

# Årsrapport 2019

Investeringsforeningen Wealth Invest

CVR nr. 34 48 13 77

# Indhold

|                                            |     |
|--------------------------------------------|-----|
| Foreningsoplysninger                       | 3   |
| Ledelsesberetning                          | 5   |
| Bestyrelsens tillidshverv                  | 18  |
| Ledelsespåtegning                          | 19  |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning | 20  |
| Afdelingsregnskaber                        | 23  |
| SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL  | 24  |
| SEB Emerging Market FX Basket AKL          | 29  |
| Sirius Balance under afvikling             | 34  |
| SK Invest Far East Equities                | 38  |
| Kopenhagen Fur                             | 42  |
| SEB Globalt Aktieindeks AKL                | 46  |
| SEB Korte Obligationer AKL                 | 51  |
| SEB Obligationer AKL                       | 57  |
| Secure Globale Obligationer                | 63  |
| Secure Globale Aktier                      | 67  |
| Saxo Global Equities under afvikling       | 71  |
| SEB Kreditobligationer AKL                 | 74  |
| Saxo European High Yield under afvikling   | 79  |
| Linde & Partners Global Value Fond         | 82  |
| Linde & Partners Dividende Fond            | 86  |
| Linde & Partners Dividende Fond I          | 90  |
| Dynamisk Formueinvest                      | 93  |
| SEB Globale Aktier SRI AKL                 | 97  |
| SEB Globale High Yield Bonds SRI AKL       | 103 |
| Lannebo Europa Small Cap AKL               | 109 |
| Alm. Brand Rente Plus                      | 115 |
| Amalie Global AK                           | 118 |
| Strategi Stabil                            | 122 |
| Strategi Aktier                            | 126 |
| Strategi Alternativer                      | 129 |
| Fælles noter                               | 133 |
| Anvendt regnskabspraksis                   | 134 |
| Væsentlige aftaler                         | 137 |

## Ordinær generalforsamling afholdes i SEB Huset:

den 22 april 2020.

## For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock  
Direktør  
[peter.kock@seb.dk](mailto:peter.kock@seb.dk)

Carsten Lerche Villadsen  
Regnskabsansvarlig  
[Carsten.lerche.villadsen@seb.dk](mailto:Carsten.lerche.villadsen@seb.dk)

## Beholdningslisten kan rekvireres ved henvendelse

Foreningens beholdningsliste kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 28 28 eller på e-mail: [ifssebinvest@seb.dk](mailto:ifssebinvest@seb.dk).

# Foreningsoplysninger

## Navn og hjemsted

Investeringsforeningen Wealth Invest  
(Herefter kaldet 'Foreningen')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 34 48 13 77  
Reg. nr. FT 11.177  
Hjemstedskommune: København  
[www.wealthinvest.dk](http://www.wealthinvest.dk)

## Bestyrelse

Carsten Wiggers, formand  
Morten Amtrup  
Britta Fladeland Iversen  
Annette Larsen

## Forvaltningsselskab

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

Direktion:  
Peter Kock

## Depotselskab

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

## Revision

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

**Tabel 1 - Afdelingerne i Investeringsforeningen Wealth Invest**

| <b>Afdelingsnavn</b>                      | <b>SE nr.</b> | <b>Skattestatus</b> | <b>Stiftelsesdato</b> |
|-------------------------------------------|---------------|---------------------|-----------------------|
| SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL | 34 18 80 09   | Akkumulerende       | 7. februar 2012       |
| SEB Emerging Market FX Basket AKL         | 33 47 90 26   | Akkumulerende       | 13. juni 2016         |
| Sirius Balance under afvikling            | 33 48 13 81   | Udbyttebetalende    | 13. juni 2016         |
| SK Invest Far East Equities               | 33 48 28 09   | Udbyttebetalende    | 12. oktober 2012      |
| Kopenhagen Fur                            | 33 48 70 02   | Akkumulerende       | 21. december 2012     |
| SEB Globalt Aktieindeks AKL               | 34 17 78 64   | Akkumulerende       | 20. marts 2013        |
| SEB Korte Obligationer AKL                | 34 18 36 43   | Udbyttebetalende    | 27. januar 2015       |
| SEB Obligationer AKL                      | 34 18 36 51   | Udbyttebetalende    | 13. juni 2014         |
| Secure Globale Obligationer               | 34 18 48 95   | Udbyttebetalende    | 13. juni 2014         |
| Secure Globale Aktier                     | 34 18 48 87   | Udbyttebetalende    | 13. maj 2014          |
| Saxo Global Equities under afvikling      | 34 18 57 43   | Udbyttebetalende    | 13. maj 2014          |
| SEB Kreditobligationer AKL                | 34 18 77 38   | Akkumulerende       | 27. august 2014       |
| Saxo European High Yield under afvikling  | 34 19 05 42   | Udbyttebetalende    | 27. januar 2015       |
| Linde & Partners Global Value Fond        | 34 19 34 87   | Akkumulerende       | 4. marts 2015         |
| Linde & Partners Dividende Fond           | 34 19 34 79   | Udbyttebetalende    | 26. august 2015       |
| Dynamisk Formueinvest                     | 34 19 46 37   | Akkumulerende       | 26. august 2015       |
| SEB Globale Aktier SRI AKL                | 37 64 19 52   | Udbyttebetalende    | 16. november 2015     |
| SEB Global HY Bonds SRI AKL               | 38 86 41 49   | Udbyttebetalende    | 13. juni 2016         |
| Lannebo Europa Small Cap AKL              | 38 86 42 46   | Udbyttebetalende    | 28. juni 2017         |
| Alm. Brand RentePlus                      | 40 54 76 65   | Udbyttebetalende    | 5. juli 2019          |
| Linde & Partners Dividende Fond I         | 40 80 25 09   | Udbyttebetalende    | 28. november 2019     |
| Amalie Global AK                          | 40 92 43 10   | Akkumulerende       | 15. januar 2002       |
| Strategi Stabil                           | 40 92 42 48   | Udbyttebetalende    | 8. juli 2011          |
| Strategi Aktier                           | 40 92 43 37   | Udbyttebetalende    | 8. juli 2011          |
| Strategi Alternativer                     | 40 92 44 26   | Akkumulerende       | 25. oktober 2017      |

# Ledelsesberetning

## Investeringsforeningen Wealth Invest – kort fortalt

Investeringsforeningen Wealth Invest ("Foreningen") er en dansk baseret investeringsforening, der primært henvender sig til offentligheden. De typiske medlemmer vil være private investorer og institutionelle investorer som f.eks. pensionsselskaber, kommuner, fonde og virksomheder. Foreningen har været aktiv siden 2012.

Foreningens juridiske grundlag er det fælleseuropæiske UCITS regelsæt, der bl.a. sikrer investorerne, at de udbudte investeringsprodukter (afdelingerne) er gennemsikkelige og sammenlignelige på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS regelsættet sikrer først og fremmest investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge i afdelingerne.

Foreningen består ultimo 2019 af i alt 25 afdelinger. Ni af disse afdelinger er opdelt i andelsklasser. I løbet af 2019 er der blevet etableret i alt seks nye afdelinger; Alm Brand RentePlus, Linde & Partners Dividende Fond I, Amalie Global AK, Strategi Aktier, Strategi Stabil og Strategi Alternativer. Omvendt er der også taget beslutning om at foretage forenklet afvikling af tre af de eksisterende afdelinger grundet lav formue og uden udsigt til nyt inflow. Likviditeten fra disse blev udbetalt til investorerne den 12. december 2019 og det drejer sig om afdelingerne; Sirius Balance, Saxo Global Equities og Saxo European High Yield. Afdelinger og andelsklasser fremgår af tabellen nedenfor.

Oversigt over Foreningens afdelinger (•) og andelsklasser (o) pr. 31. december 2019 fremgår nedenfor:

- SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL
  - o AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK P
  - o AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I
- SEB Emerging Market FX Basket AKL
  - o AKL SEB Emerging Market Basket D P
  - o AKL SEB Emerging Market Basket D I
- Sirius Balance under afvikling,  
(likviditet udbetalt december 2019)
- SK Invest Far East Equities
- København Fur
- SEB Globalt Aktieindeks AKL
  - o AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK I
  - o AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P
- SEB Korte Obligationer AKL
  - o AKL SEB Korte Obligationer P
  - o AKL SEB Korte Obligationer I
- SEB Obligationer AKL
  - o AKL SEB Obligationer P
  - o AKL SEB Obligationer I
- Secure Globale Obligationer
- Secure Globale Aktier

- Saxo Global Equities under afvikling  
(likviditet udbetalt december 2019)
- SEB Kreditobligationer AKL
  - o AKL SEB Kreditobligationer DKK I
- Saxo European High Yield under afvikling  
(likviditet udbetalt december 2019)
- Linde & Partners Global Value Fond
- Linde & Partners Dividende Fond
- Linde & Partners Dividende Fond I
- Dynamisk Formueinvest
- SEB Globale Aktier SRI AKL
  - o AKL Globale Aktier SRI P
  - o AKL Globale Aktier SRI I
- SEB Global High Yield Bonds SRI AKL
  - o AKL Globale High Yield Bonds SRI I
- Lannebo Europa Small Cap AKL
  - o AKL Lannebo Europa Small Cap P
  - o AKL Lannebo Europa Small Cap I
- Alm Brand RentePlus
- Amalie Global AK
- Strategi Stabil
- Strategi Aktier
- Strategi Alternativer

Foreningen ejes af medlemmerne, det vil sige de investorer, der ejer beviser i afdelingerne eller andelsklasserne (herefter samlet set benævnt "afdelingerne"). Foreningens medlemskreds er steget fra 3.861 navnenoterede medlemmer pr. ultimo 2018 til hele 11.416 navnenoterede medlemmer ultimo 2019. Den væsentlig øgede medlemskreds kommer primært fra afdelingen SK Invest Far East Equities samt Foreningens nye afdeling Alm. Brand RentePlus. Begge afdelinger bliver anvendt som en "byggekloks" i aftaler for skønsmæssig porteføljepleje hos én af Foreningens rådgivere, hvilket er årsagen til det markante medlemstal.

Foreningen har ingen ansatte, men har i stedet indgået en administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningens afdelinger ejer i alt 0,13 % af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

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

Information om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden [wealthinvest.dk](http://wealthinvest.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,

# Ledelsesberetning

Central Investorinformation, dokumenter om ansvarlige investeringer, halvårs- og årsrapporter sammen med en række andre relevante oplysninger om Foreningen og Foreningens afdelinger.

Foreningen benytter flere forskellige investeringsrådgivere. For oplysninger om de enkelte investeringsrådgivere henvises til disses egne hjemmesider.

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

# Ledelsesberetning

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 momsen. Men foreløbig ser det ikke ud til, at privatforbrugsvæksten tager samme store dyk som det var tilfældet ved momsforhøjelserne i 2014 og i 1997.

## Emerging Markets

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

## Danmark

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

På obligationssiden er der fortsat betydelig udenlandsk interesse for dansk realkredit, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. 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 givetvis have stor negativ betydning på markedsudviklingen for 2020

## Afkast og performance i afdelingerne

De finansielle markeder har i 2019 været positive, og stort set alle aktivklasser har givet et flot positivt afkast. Det ses tydeligt af afkastskemaet, hvor afkastene går fra -1,21% for afdelingen med det laveste afkast og til imponerende 32,59% 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 SEB Korte obligationer, der for "P" andelsklassen gav et afkast på -1,21% og for "I" andelsklassen blev afkastet -0,62%. Afdelingen har fokus på den korte del af rentemarkedet, og grundet det nuværende rentemiljø, er det svært at skaffe et positivt afkast. Det ses også af afdelingens benchmark, der gav et negativt afkast på 0,46%. Men man skal ikke langt op af rentekurven før selv de danske obligationer, på trods af det lave rentemiljø, giver et positivt afkast. Det ses af afdelingen SEB Obligationer, der for "P" andelsklassen gav et afkast på 0,17% og for "I" andelsklassen blev afkastet på 0,68%. Det skal sammenholdes med et benchmark afkast for afdelingen på 0,32%

Hvis der udover en længere løbetid også tillægges et kreditelement, og dermed en ekstra risiko, så har det for 2019 også givet gevinst i form af pæne afkast. Det ses eksempelvis på SEB kreditobligationer, der har givet et afkast på 6,76%, og tages der en ekstra risiko ved at gå op i High Yield segmentet, så er man som investor også blevet honoreret positivt. Således har SEB Global HY Bonds SRI I givet et afkast på 9,42%. Det er et pænt absolut afkast, men afdelingen underperformer desværre sit benchmark, der har givet et afkast på 12,03%. Saxo European High Yield formåede at give et

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

| Afdelinger                                      | Benchmark                                                                 | Afdelingens afkast i % |        | Benchmark afkast i % |        |
|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------|----------------------|--------|
|                                                 |                                                                           | 2019                   | 2018   | 2019                 | 2018   |
| AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK P | MSCI Emerg. Market Free (net div., i EUR)                                 | 25,90                  | -13,33 | 20,78                | -10,06 |
| AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I | MSCI Emerg. Market Free (net div., i EUR)                                 | 26,71                  | -12,76 | 20,78                | -10,06 |
| AKL SEB Emerging Market FX Basket D P           | JPM ELMI+i+TR (USD hedged DKK)                                            | 5,60                   | 0,58   | 7,28                 | 1,78   |
| AKL SEB Emerging Market FX Basket D I           | JPM ELMI+i+TR (USD hedged DKK)                                            | 5,91                   | 0,88   | 7,28                 | 1,78   |
| Sirius Balance under afvikling **)              | Sammensat Benchmark                                                       | 17,57                  | -8,43  | 18,01                | -3,67  |
| SK Invest Far East Equities                     | MSCI AC Asia Pac. ex Japan SC (i DKK)                                     | 9,71                   | -17,74 | 9,35                 | -9,66  |
| Kopenhagen Fur **)                              | Sammensat Benchmark                                                       | 2,72                   | -1,10  | 4,50                 | -1,38  |
| AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK I               | MSCI World (net div)                                                      | 29,90                  | -3,95  | 30,19                | -3,89  |
| AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P               | MSCI World (net div)                                                      | 28,38                  | -3,56  | 30,19                | -3,89  |
| AKL SEB Korte Obligationer P **)                | Sammensat Benchmark                                                       | -1,21                  | -0,17  | -0,46                | -0,34  |
| AKL SEB Korte Obligationer I **)                | Sammensat Benchmark                                                       | -0,62                  | 0,43   | -0,46                | -0,34  |
| AKL SEB Obligationer P **)                      | Sammensat Benchmark                                                       | 0,17                   | 0,64   | 0,32                 | 0,24   |
| AKL SEB Obligationer I **)                      | Sammensat Benchmark                                                       | 0,68                   | 1,14   | 0,32                 | 0,24   |
| Secure Globale Obligationer                     | JPM Global Aggregate Bond Index                                           | 6,89                   | -4,22  | 7,02                 | -1,02  |
| Secure Globale Aktier                           | MSCI World (net div., i DKK)                                              | 21,76                  | -11,25 | 30,19                | -3,89  |
| Saxo Global Equities under afvikling            | MSCI World AC (net div. i DKK)                                            | 28,89                  | -16,16 | 26,95                | -4,63  |
| AKL SEB Kreditobligationer DKK I *)             | Intet benchmark                                                           | 6,76                   | -2,18  | -                    | -      |
| Saxo European High Yield under afvikling        | The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index Total Return EUR | 7,64                   | -3,52  | 10,06                | -3,59  |
| Linde & Partners Global Value Fond              | MSCI World (net div., i DKK)                                              | 19,96                  | -7,25  | 30,19                | -3,89  |
| Linde & Partners Dividende Fond                 | MSCI World (net div., i DKK)                                              | 20,41                  | -6,66  | 30,19                | -3,89  |
| Dynamisk Formueinvest *)                        | Intet benchmark                                                           | 9,04                   | -3,02  | -                    | -      |
| AKL SEB Globale Aktier SRI P                    | MSCI World SRI SEB SRI Policy DK                                          | 29,19                  | -5,55  | 32,22                | -2,63  |
| AKL SEB Globale Aktier SRI I                    | MSCI World SRI SEB SRI Policy DK                                          | 31,08                  | -3,20  | 32,22                | -2,63  |
| AKL SEB Global HY Bonds SRI I                   | ICE BofAML Global HY TR Hedged DKK                                        | 9,42                   | -4,20  | 12,03                | -4,35  |
| AKL Lannebo Europa Small Cap P                  | MSCI Europe Small Cap NTR                                                 | 31,57                  | -25,31 | 31,61                | -15,67 |
| AKL Lannebo Europa Small Cap I                  | MSCI Europe Small Cap NTR                                                 | 32,59                  | -25,49 | 31,61                | -19,70 |
| Alm. Brand RentePlus *) ***)                    | Intet benchmark                                                           | 1,15                   | -      | -                    | -      |
| Linde & Partners Dividende Fond I ***)          | MSCI World (net div., i DKK)                                              | 1,72                   | -      | -3,89                |        |
| Amalie Global AK *)                             | Intet benchmark                                                           | 27,14                  | -7,11  | -                    | -      |
| Strategi Stabil *)                              | Intet benchmark                                                           | 5,53                   | -5,42  | -                    | -      |
| Strategi Aktier *)                              | Intet benchmark                                                           | 24,62                  | -8,21  | -                    | -      |
| Strategi Alternativer *)                        | Intet benchmark                                                           | 16,06                  | -5,93  | -                    | -      |

\*) 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.

\*\*\*)Afdelinger, der er startet efter årets begyndelse, og dermed ikke har afkasttal for hele året.

## Ledelsesberetning

afkast på 7,64%, men dette er ikke helt retvisende, da afdelingen, grundet beslutning om at nedlægge afdelingen, udbetalte midlerne til investorerne den 12. december 2019, og derfor ikke har været fuldt investeret hele året.

Det højeste afkast i Foreningen var som tidligere nævnt på hele 32,59% og hidrører fra "I" andelsklassen under afdelingen Lannebo Europa Small Cap. Afdelingens "P" andelsklasse gav et afkast på 31,57%. Generelt havde Small Cap aktier et rigtigt godt år i 2019, hvilket også ses af afdelingens benchmark afkast på 31,61%. Lidt de samme afkast niveauer gik igen på de afdelinger, der havde eksponering mod globale aktier. Således gav SEB Globalt Aktieindeks et afkast på 29,90% for "I" andelsklassen og 28,38% for "P" andelsklassen, og de niveauer var også gældende for SEB Globale Aktier SRI, men de globale aktieafdelinger der har en mere value baseret tilgang, har ikke kunne leve op disse flotte afkast, da der igen i år ikke var interesse for valueaktie. Markedet favoriserede således igen i år vækstaktier, og dermed sluttede Linde & Partners Dividende Fond året med et afkast på 20,41% og Secure Globale Aktier med et afkast på 21,76%, hvilket var væsentlig under benchmark afkast på 30,19%, men benchmark har også en meget stor repræsentation af vækstaktier.

Foreningens balancerede afdelinger, der består af både aktier og obligationer, præsterede også positive afkast, og således gav eksempelvis Dynamisk Formueinvest et afkast på 9,04%, Københavns Fur 2,72% og Sirius Balance 17,57%.

Afdelingen SEB EM FX Basket, der har en eksponering til emerging market valutaer samt det tilhørende pengemarked, har som følge af de globale positive tendenser også givet et pænt absolut afkast. Afdelingens "I" andelsklasse gav et afkast på 5,91% og "P" andelsklassen gav et afkast på 5,60%, hvilket for begge var en underperformance i forhold til et benchmark afkast på 7,28%

### Formueudviklingen

Formuen i Foreningen er steget fra 10,6 mia.kr. ultimo 2018 til 11,2 mia.kr. ultimo 2019, hvilket er en stigning på cirka 600 mio.kr. Formueforøgelsen er ikke entydig, da der gennem 2019 har været store indløsninger i enkelte af Foreningens afdelinger. Der været en stor institutionel investor, der har indløst delvist i udvalgte afdelinger, hvilket har betydet nettoindløsninger for cirka 540 mio.kr. i SEB Globalt Aktieindeks og cirka 650 mio.kr. i SEB Kreditobligationer.

Det samme billede ses, om end i lidt mindre omfang, i afdelinger som SEB Emerging Market Equities (Hermes), hvor der har været nettoindløsninger for cirka 400 mio.kr. og i SEB Globale Aktier SRI med nettoindløsninger i niveauet 200 mio.kr. Disse nettoindløsninger er foretaget ud fra en taktisk allokationsbeslutning, hvor én af Foreningens rådgivere har allokaret fra aktier til obligationer. Det udtrykker sig meget tydeligt i den positive nettoemission på cirka 1,2 mia.kr. i afdelingen SEB Obligationer.

Foreningens seks nye afdelinger har naturligvis også bidraget positivt, og disse afdelinger havde ved årets udgang tilføjet Foreningen en ny formue på i alt cirka 1,3 mia.kr., og endelig har de positive markeder i 2019 også gjort sit for at øge Foreningens formue trods de store indløsninger, som Foreningen også har oplevet gennem 2019.

### 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. Omkostningerne i afdelingerne under Investeringsforeningen Wealth Invest varierer meget. 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. Derudover vil omkostningsprocenten også være afhængig af formuen i de enkelte afdelinger, da hver afdeling har faste ikke formueafhængige omkostninger, som slår ekstra ud ved en lav formue i afdelingen. Komplexitet og formueforhold betyder derfor, at der er enkelte afdelinger som har samlede omkostninger over 2 % om året og en enkelt afdeling, som har samlede omkostninger helt ned til 0,13 %.

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 bestyrelshonorar, 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.

Nogle af Foreningens afdelinger er delt op i andelsklasser, der er 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 porteføljevaltningsaftale med afdelingens distributør eller en af denne distributørs samarbejdspartnere. For at indgå en porteføljevaltningsaftale betaler investorerne typisk en særskilt omkostning direkte til distributøren eller til distributørens 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. De pr. 31. december 2018 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler.

## Udbyttebetaling

For de udbyttebetalende afdelinger, der fremgår af udbyttemappen, vil der blive udbetalt udbytte optjent i regnskabsåret 2019 efter afholdelse af Foreningens generalforsamling den 22. april 2020.

Der er dog for Strategi Stabil og Strategi Aktier udbetalt aconto udbetaling med valør den 25. februar 2020.

I regnskabsåret 2019 blev der den 1. februar 2019 foretaget acoutoudbetaling af udbytterne for 2018 i afdelingerne Saxo Global Equities og Sirius Balance. De øvrige afdelinger og andelsklasser udbetalte udbyttet for 2018 umiddelbart efter Foreningens ordinære generalforsamling den 9. april 2019.

For hovedparten af afdelingerne er udbyttet fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C. Udbyttet for afdelingerne SEB Emerging Market Equities (Hermes), SEB Emerging Market FX Basket og SEB Globalt Aktieindeks er frivillig udlodning, hvilket betyder, at der ikke udloddes efter ligningslovens § 16 C, men at der udloddes i henhold de principper, der er angivet i prospektet for hver af disse afdelinger.

## 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 særskilte 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

**Tabel 3 - Afdelingernes udlodning i 2019**

| Udbyttebetalende afdelinger                     | Udbytte i kr. pr. andel | Indkomstfordeling |                 |
|-------------------------------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|
|                                                 |                         | Aktieindkomst     | Kapitalindkomst |
| AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK P | 100,00                  | 0,00              | 100,00          |
| AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I | 100,00                  | 0,00              | 100,00          |
| AKL SEB Emerging Market FX Basket D P           | 50,00                   | 0,00              | 50,00           |
| AKL SEB Emerging Market FX Basket D I           | 50,00                   | 0,00              | 50,00           |
| Sirius Balance under afvikling                  | 5,90                    | 5,90              | 0,00            |
| SK Invest Far East Equities                     | 0,00                    | 0,00              | 0,00            |
| AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P               | 15,00                   | 0,00              | 15,00           |
| AKL SEB Korte Obligationer P                    | 0,00                    | 0,00              | 0,00            |
| AKL SEB Korte Obligationer I                    | 0,20                    | 0,00              | 0,20            |
| AKL SEB Obligationer P                          | 0,60                    | 0,00              | 0,60            |
| AKL SEB Obligationer I                          | 1,10                    | 0,00              | 1,10            |
| Secure Globale Obligationer                     | 2,60                    | 0,00              | 2,60            |
| Secure Globale Aktier                           | 3,50                    | 3,50              | 0,00            |
| Saxo Global Equities under afvikling            | 0,00                    | 0,00              | 0,00            |
| Saxo European High Yield under afvikling        | 0,00                    | 0,00              | 0,00            |
| Linde & Partners Dividende Fond                 | 3,30                    | 3,30              | 0,00            |
| AKL SEB Globale Aktier SRI P                    | 7,90                    | 7,90              | 0,00            |
| AKL SEB Globale Aktier SRI I                    | 10,00                   | 10,00             | 0,00            |
| AKL SEB Global HY Bonds SRI I                   | 1,40                    | 0,00              | 1,40            |
| AKL Lannebo Europa Small Cap P                  | 0,00                    | 0,00              | 0,00            |
| Alm. Brand RentePlus                            | 0,90                    | 0,00              | 0,90            |
| Linde & Partners Dividende Fond I               | 0,00                    | 0,00              | 0,00            |
| Strategi Stabil                                 | 0,40                    | 0,40              | 0,00            |
| Strategi Aktier                                 | 14,40                   | 14,40             | 0,00            |

detaljeret reguleret i lov om investeringsforeninger m.v., den til enhver tid gældende ledelsesbekendtgørelse for danske UCITS, i lov om finansiel 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 regnskabsarets 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 Foreningen har det bedst mulige udbud af afdelinger, samt at de enkelte afdelinger løbende bliver tilpasset, således de altid er optimeret efter tidens forhold. For regnskabsåret 2019 kan der berettes om følgende nævneværdige begivenheder og tilpasninger.

### Forenklet afvikling af tre afdelinger

På en ekstraordinær generalforsamling den 3. oktober 2019 blev det besluttet, at afdelingerne Sirius Balance, Saxo Global Equities og Saxo European High Yield, skal afvikles ved en forenklet afvikling. Baggrunden for denne beslutning har generelt været faldende formueværdier og manglende interesse for de tre afdelinger. Den forventede lave formueværdi blev vurderet til ikke at være i investorerne interesse, og således blev de tre afdelinger afviklet med handelsdag den 12. december 2019, hvor investorerne fik udbetalt deres andele.

### Fusion af Investeringsforeningen Strategi Invest og Investeringsforeningen Amalie Invest

Driften af en investeringsforening er tilknyttet diverse omkostninger, og desto større og desto flere afdelinger en investeringsforening har under sig, desto mere fordelagtigt er det for investorerne. De to investeringsforeninger Amalie Invest og Strategi Invest var tidligere to selvstændige investeringsforeninger med henholdsvis én og tre afdelinger under sig, og havde en omkostningsstruktur, hvor de to foreninger med fordel kunne fusioneres ind i Foreningen – til gavn for de to investeringsforeningers investorer samt til gavn for investorerne under nærværende Forening.

Teknisk set blev de fire underliggende afdelinger af de to investeringsforeninger overført til Foreningen, der således fik fire nye afdelinger med virkning fra den 16. december 2019. De pågældende afdelinger er Amalie Globale AK, Strategi Aktier, Strategi Stabil og Strategi Alternativer.

### Ny screening på Foreningens to SRI afdelinger

På et bestyrelsesmøde den 24. maj 2019 blev det besluttet at skærpe screeningskriterierne for Foreningens to afdelinger med et ekstra SRI overlay ("SRI" Social Responsible Investment), SEB Globale Aktier SRI og SEB High Yield bonds SRI. De to afdelinger

havde tidligere ekskluderet selskaber, hvor mere end 20% af selskabernes omsætning hidrørte fra udvinding af kul. Denne tolerancegrænse blev nedsat til 5%, således screeningskriterierne fulgte med de krav, der løbende kommer fra investormålgruppen, der ønsker skærpede krav til SRI, herunder kommuner.

### Lancering af Alm. Brand RentePlus

Den 5. juli 2019 blev afdelingen Alm. Brand RentePlus lanceret. Afdelingens målsætning er at skabe et positivt absolut afkast over tid, primært via en løbende justering af varigheden samt eksponeringen imod forskellige rentefølsomme aktivklasser, faktorer, sektorer mv. Det sker gennem en eksponering mod både aktier og obligationer, og der kan tillige anvendes UCITS ETF'ere med gearing.

Ved en langsigtet forventning om stigende renter, vil afdelingen placere midlerne således, at varigheden bliver negativ og derved forsøge at give et positivt afkast, når renterne stiger.

Ved en langsigtet forventning om faldende renter, vil afdelingen placere midlerne således, at varigheden bliver positiv og derved forsøge at give et positivt afkast, når renterne falder.

### Lancering af Linde & Partners Dividend Fund I

Den 29. november 2019 blev afdelingen Linde & Partners Dividend Fund I lanceret. Denne afdeling er en tro kopi af den allerede eksisterende afdeling Linde & Partners Dividend Fund. Den eneste forskel er, at den nye afdeling kun kan distribueres til investorer, der har indgået en aftale med Linde & Partners eller én underdistributør udpeget af Linde & Partners.

### 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.

### Brug af benchmark

Investeringsfondsbranchen 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.

## Ledelsesberetning

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 Investeringsfondsbranchens hjemmeside, [www.finansdanmark.dk/investering](http://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.

• **Tabel 4 -ÅOP (Årlig Omkostning i Procent) og indirekte handelsomkostninger**

| Afdeling                                        | 2019 indirekte handelsomkostninger |          | 2018 ÅOP |
|-------------------------------------------------|------------------------------------|----------|----------|
|                                                 | 2019 ÅOP                           | 2019 ÅOP |          |
| AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK P | 1,79                               | 0,05     | 1,97     |
| AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I | 1,18                               | 0,05     | 1,38     |
| AKL SEB Emerging Market FX Basket D P           | 0,93                               | 0,56     | 0,94     |
| AKL SEB Emerging Market FX Basket D I           | 0,64                               | 0,56     | 0,63     |
| Sirius Balance under afvikling                  | 0,00                               | 0,00     | 1,71     |
| SK Invest Far East Equities                     | 2,37                               | 0,20     | 1,71     |
| Kopenhagen Fur                                  | 0,50                               | 0,09     | 0,49     |
| AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P               | 0,62                               | 0,03     | 0,63     |
| AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK I               | 0,14                               | 0,03     | 0,14     |
| AKL SEB Korte Obligationer P                    | 0,75                               | 0,05     | 0,75     |
| AKL SEB Korte Obligationer I                    | 0,15                               | 0,05     | 0,15     |
| AKL SEB Obligationer P                          | 0,65                               | 0,02     | 0,65     |
| AKL SEB Obligationer I                          | 0,14                               | 0,02     | 0,14     |
| Secure Globale Obligationer                     | 0,86                               | 0,02     | 0,79     |
| Secure Globale Aktier                           | 1,68                               | 0,01     | 0,94     |
| Saxo Global Equities under afvikling            | 0,00                               | 0,00     | 2,07     |
| AKL SEB Kreditobligationer DKK I                | 0,11                               | 0,62     | 0,12     |
| Saxo European High Yield under afvikling        | 0,00                               | 0,00     | 1,56     |
| Linde & Partners Global Value Fond              | 1,93                               | 0,01     | 2,06     |
| Linde & Partners Dividende Fond                 | 1,89                               | 0,01     | 1,87     |
| Dynamisk Formueinvest                           | 1,84                               | 0,10     | 0,97     |
| AKL SEB Globale Aktier SRI P                    | 2,22                               | 0,03     | 2,89     |
| AKL SEB Globale Aktier SRI I                    | 0,82                               | 0,03     | 0,89     |
| AKL SEB Global HY Bonds SRI I                   | 0,96                               | 0,47     | 1,03     |
| AKL Lannebo Europa Small Cap P                  | 1,89                               | 0,02     | 1,93     |
| AKL Lannebo Europa Small Cap I                  | 1,16                               | 0,02     | 0,75     |
| Alm. Brand RentePlus                            | 0,69                               | 0,05     | -        |
| Linde & Partners Dividende Fond I               | 0,25                               | 0,02     | -        |
| Amalie Global AK                                | 2,03                               | 0,06     | 1,91     |
| Strategi Stabil                                 | 1,36                               | 0,09     | 1,56     |
| Strategi Aktier                                 | 3,04                               | 0,13     | 2,65     |
| Strategi Alternativer                           | 1,22                               | 0,02     | 2,64     |

# Ledelsesberetning

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

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

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

## Klyngebomber, landminer og atomvåben

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

## Normbrydere

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

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

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

Kriteriet for eksklusion er, at 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, og eksklusionerne bliver implementeret på alle Foreningens afdelinger.

## Statsobligationer

Foreningen har ligeledes en ansvarlig politik for statsobligationer. Politikken er baseret på ISS-Ethix' "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 finansielles sektors stillingtagen til samfundsansvar har gennem de senest år været under stor udvikling, og de enkelte aktører vurderer hele tiden nye tiltag, hvilket ikke er en simpel øvelse, da sagerne meget sjældent er sort/hvide, men det er en vigtig øvelse for at kunne følge udviklingen og påtage sig et samfundsansvar.

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

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

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

## Handling og resultat

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

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

## Risici ved Foreningens politik for samfundsansvar

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

Eksempelvis kan en sammenligning af Foreningens eksekvering af

## Ledelsesberetning

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 opdaterede registreringer om selskabets erhvervelse eller afhændelse af datterselskaber.

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

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

### Indirekte investering

I foreningen er der afdelinger, der foretager investeringer i ETF'er, indekserede/passive fonde o.l., hvor det ikke altid er muligt at iden-

tificere, 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.

### 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 risi-

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

## Ledelsesberetning

ko 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 risikoindikatoren, 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 risikoindikatoren 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 risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren. 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. Risikoindikatoren 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 porteføljerådgiver er god til at slå sit benchmark, ses bedst over en længere årrække.

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende prospekter og Central Investorinformation. Prospekter og Central Investor kan downloades på [wealthinvest.dk](http://wealthinvest.dk) 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 om-

# Ledelsesberetning

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

### 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 størstedelen 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 reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens 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 modsvare 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 delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere. Det er således et spil om hvorvidt investeringen i et specifikt aktieselskab bliver god alt efter om selskabet formår at sælge sine produkter og klarer sig godt blandt konkurrenterne. I værste tilfælde er selskabets produkter ikke salgsbare eller selskabet formår ikke at fastholde sine markedsandele, hvorved at der er risiko for selskabets konkurs, og dermed et tab for de investorer, som har stillet risikovillig kapital til rådighed.

## Særlige risici ved blandede afdelinger

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

### Kommunikationspolitik

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

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden, [wealthinvest.dk](http://wealthinvest.dk), hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performedata 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 flere forskellige distributører. Nogle afdelinger er noteret på Nasdaq Copenhagen. Dette fremgår af stamdata under de enkelte afdelinger. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen. 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 andre hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2019.

# Bestyrelsens tillidshverv

## **Carsten Wiggers, formand**

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

# Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Investeringsforeningen Wealth Invest 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

## 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 Wealth Invest'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.

sionen 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 Wealth Invest 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 og afledte finansielle instrumenter værdiansættes til dagsværdi. Finansielle instrumenter, som handles på et aktivt marked (niveau 1), udgør en væsentlig del af afdelingernes formuer og værdiansættes til markedspriser ved brug af noterede børskurser

Unoterede finansielle instrumenter samt afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked (niveau 2 og 3), 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 Wealth Invest 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 markedsdato.

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

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

# Afdelingsregnskaber

## Generel læsevejledning

Investeringsforeningen Wealth Invest 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 - selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier - ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor 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.

# SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL

Afdelingen investerer primært i aktier eller depotbeviser i selskaber, der enten er registreret i, arbejder i eller har hovedkontor i et Emerging Market. Afdelingen kan for op til 20 % af Afdelingens formue foretage sine investeringer i aktier eller depotbeviser i selskaber, der enten ikke er registreret i, ikke arbejder i eller ikke har hovedkontor i et Emerging Market.

|           |                                           |                 |                |
|-----------|-------------------------------------------|-----------------|----------------|
| Afdeling  | SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL | Primær rådgiver | Hermes, London |
| SE-nummer | 34188009                                  | Startdato *)    | 12. juni 2012  |

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen 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 begge andelsklassers placering på 7-trins risikoskalaen.

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

Andelsklasserne anvender MSCI Emerging Markets Free i hhv. DKK og EUR 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 afslutning 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 cen-

tralbankernes 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 todsatser på Kina var planlagt at stige den 15. december, men en delhandel i forhandlingerne undgik dette resultat og gav en betydelig lettelse for aktiemarkederne. På den baggrund steg Emerging Markets med 11% i årets sidste tre måneder.

## Afkast i 2019

Andelsklassen Emerging Market Equities (Hermes) I gav et afkast på 26,71% for hele året. Sammenholdt med et benchmark afkast på 20,78% er det en flot outperformance på 5,93 %-point. Andelsklassen Emerging Market Equities (Hermes) P gav et afkast på 25,90%, hvilket ligeledes er en flot outperformance.

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 mellemlang 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 scenarie 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

## SEB EMERGING MARKET EQUITIES (HERMES) AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 EUR | 1.1-31.12.2018<br>1.000 EUR |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 32                          | 22                          |
| 1 Renteudgifter                    | -2                          | -2                          |
| 2 Udbytter                         | 9.784                       | 6.464                       |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>9.814</b>                | <b>6.484</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                    | 54.705                      | -38.649                     |
| Valutakonti                        | -15                         | 110                         |
| Øvrige aktiver/passiver            | 30                          | 149                         |
| 4 Handelsomkostninger              | -190                        | -668                        |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>54.530</b>               | <b>-39.058</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>64.344</b>               | <b>-32.574</b>              |
| 5 Administrationsomk.              | -3.289                      | -2.671                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>61.055</b>               | <b>-35.245</b>              |
| 6 Skat                             | -372                        | -618                        |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>60.683</b>               | <b>-35.863</b>              |
| <b>Overført til formuen</b>        | <b>60.683</b>               | <b>-35.863</b>              |

### Balance

| Note                            | 31.12.2019<br>1.000 EUR | 31.12.2018<br>1.000 EUR |
|---------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                  |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>          |                         |                         |
| Indestående i depotselskab      | 1.589                   | 4.506                   |
| <b>Kapitalandele:</b>           |                         |                         |
| 9,7 Not. aktier, udl. selskaber | 266.451                 | 255.842                 |
| <b>Andre aktiver:</b>           |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m. | 343                     | 478                     |
| Mellemv. vedr. handelsafv.      | 5                       | 5                       |
| <b>I alt andre aktiver</b>      | <b>348</b>              | <b>483</b>              |
| <b>Aktiver i alt</b>            | <b>268.388</b>          | <b>260.831</b>          |
| <b>Passiver</b>                 |                         |                         |
| <b>8 Investoreernes formue</b>  | <b>268.165</b>          | <b>260.821</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>              |                         |                         |
| Skyldige omkostninger           | 10                      | 2                       |
| Mellemv. vedr. handelsafv.      | 213                     | 8                       |
| <b>I alt anden gæld</b>         | <b>223</b>              | <b>10</b>               |
| <b>Passiver i alt</b>           | <b>268.388</b>          | <b>260.831</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 EUR | 31.12.2018<br>1.000 EUR |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |           |           |
|-----------------------------|-----------|-----------|
| Indestående i depotselskab  | 32        | 22        |
| Renteudgifter               | -2        | -2        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>30</b> | <b>20</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                       |              |              |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 9.784        | 6.464        |
| <b>I alt udbytter</b>                 | <b>9.784</b> | <b>6.464</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                       |               |                |
|---------------------------------------|---------------|----------------|
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 54.705        | -38.649        |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>        | <b>54.705</b> | <b>-38.649</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |             |             |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -384        | -658        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 195         | -10         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-190</b> | <b>-668</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

| Honorar af administrationsomkostninger       |                       | 2019                   | 2018                    |                         |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -2                     | -2                      | -2                      |
| Rev.honorar til revisorer                    | -3                    | 0                      | -3                      | -3                      |
| Andre honorarer til revisorer                | -9                    | 0                      | -9                      | 0                       |
| Markedsføringsomk.                           | -368                  | 0                      | -368                    | -222                    |
| Gebyrer til depotselskab                     | -250                  | 0                      | -250                    | -239                    |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -2.349                | 0                      | -2.349                  | -1.943                  |
| Øvrige omkostninger                          | -11                   | -10                    | -21                     | -25                     |
| Fast administrationshonorar                  | -287                  | 0                      | -287                    | -237                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-3.277</b>         | <b>-12</b>             | <b>-3.289</b>           | <b>-2.671</b>           |

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

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

### Note 6: Skat

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 EUR | 31.12.2018<br>1.000 EUR |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 8: Investorenes formue

|                                             | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 EUR | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 EUR |
|---------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                   | 260.821                               | 66.430                                |
| Udlodning fra sidste år                     | 0                                     | -4.752                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning                  |                                       |                                       |
| pga. emission/indløsning:                   | 0                                     | -11.029                               |
| Valutakursregulering ved omregning          | -63                                   | 423                                   |
| Emissioner i året                           | 25.978                                | 263.120                               |
| Indløsninger i året                         | -79.059                               | -17.508                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | -195                                  | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat            | 60.683                                | -35.863                               |
| <b>I alt Investorenes formue</b>            | <b>268.165</b>                        | <b>260.821</b>                        |

### Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.) 31.12.2019

|                          |              |
|--------------------------|--------------|
| Bermuda                  | 2,7          |
| Brasilien                | 8,9          |
| Cayman Islands           | 18,6         |
| Egypten                  | 1,6          |
| England                  | 3,3          |
| Holland                  | 1,4          |
| Hong Kong                | 6,1          |
| Indien                   | 12,2         |
| Indonesien               | 2,9          |
| Kina                     | 1,3          |
| Luxembourg               | 1,5          |
| Rusland                  | 2,7          |
| Singapore                | 3,4          |
| Sydafrika                | 2,4          |
| Sydkorea                 | 11,4         |
| Taiwan                   | 8,3          |
| Tyrkiet                  | 1,4          |
| Ungarn                   | 2,0          |
| U.S.A.                   | 6,7          |
| Virgin Islands           | 1,2          |
| <b>I alt, alle lande</b> | <b>100,0</b> |

# AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK P

Andelsklassen er denomineret i DKK.

|                        |                                                 |                              |                |
|------------------------|-------------------------------------------------|------------------------------|----------------|
| Afdeling               | AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK P | Startdato *)                 | 13. juni 2017  |
| Benchmark              | MSCI Emerg. Market Free (net div., i EUR)       | Styktørrelse                 | DKK 1000       |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060437630                                    | Noteret                      | Ej noteret     |
| Skattestatus           | Akkumulerende                                   | Investeringsrådgiver         | Hermes, London |
| 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. 31. december 2019

## Afkast i 2019

Andelsklassen i DKK gav for "P" andelsklassen et afkast på 25,90 % efter omkostninger. Dette skal sammenholdes med benchmark opgjort i DKK, der gav et afkast på 20,78 %, hvorved andelsklassen har overperformeret med 5,12 %-point.

## AKL SEB EMERGING MARKET EQUITIES (HERMES) DKK P

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK | Investorerne formue              | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 105.538                     | -40.640                     | Investorerne formue primo        | 388.237                 | 405.951                               | 53.144                  | 69.575                                |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             | Udlodning fra sidste år          |                         | 0                                     |                         | -5.314                                |
| Renteudgifter                         | -12                         | -5                          | Ændr. i udbetalt udlodning       |                         | 0                                     |                         | -7.082                                |
| Kursregulering af valutakonti         | -6                          | -55                         | pga. emission/indløsning:        |                         |                                       |                         |                                       |
| Administrationsomkostninger           | -2.790                      | -1.703                      | Emissioner i året                | 14.961                  | 18.070                                | 348.825                 | 406.934                               |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>102.730</b>              | <b>-42.402</b>              | Indløsninger i året              | -67.881                 | -85.335                               | -13.732                 | -15.760                               |
| <b>Overført til formuen</b>           | <b>102.730</b>              | <b>-42.402</b>              | Overførsel af periodens resultat |                         | 102.730                               |                         | -42.402                               |
|                                       |                             |                             | <b>I alt Investorerne formue</b> | <b>335.317</b>          | <b>441.416</b>                        | <b>388.237</b>          | <b>405.951</b>                        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015   | 2016     | 2017     | 2018     | 2019     |
|------------------------------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| Afkast (pct.)                      | -15,45 | 12,04    | 28,25    | -13,33   | 25,90    |
| Benchmark afkast (pct.)            | -5,02  | 14,10    | 20,75    | -10,06   | 20,78    |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 911,16 | 1.020,84 | 1.309,19 | 1.045,63 | 1.316,41 |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -6.329 | 7.401    | 29.525   | -42.402  | 102.730  |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00   | 0,00     | 100,00   | 0,00     | 100,00   |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 2,01   | 1,99     | 1,45     | 1,67     | 1,72     |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,03   | 1,27     | 0,33     | 0,22     | 0,18     |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 41.633 | 61.075   | 69.575   | 405.951  | 441.416  |
| Antal andele, stk.                 | 45.692 | 59.828   | 53.144   | 388.237  | 335.317  |
| Styk størrelse i DKK               | 1.000  | 1.000    | 1.000    | 1.000    | 1.000    |
| Sharpe Ratio                       | -0,07  | 0,13     | 0,29     | 0,30     | 0,49     |
| Standardafvigelse                  | 15,01  | 14,39    | 13,96    | 13,93    | 14,33    |
| Active Share                       | 88,38  | 83,31    | 80,45    | 84,73    | 82,71    |
| Tracking Error                     | 4,99   | 4,85     | 4,95     | 3,86     | 3,60     |

# AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I

Andelsklassen er denomineret i DKK

|                        |                                                 |                              |                |
|------------------------|-------------------------------------------------|------------------------------|----------------|
| Afdeling               | AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I | Startdato *)                 | 12. juni 2012  |
| Benchmark              | MSCI Emerg. Market Free (net div., i EUR)       | Stykstørrelse                | DKK 1000       |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060813202                                    | Noteret                      | Ej noteret     |
| Skattestatus           | Akkumulerende                                   | Investeringsrådgiver         | Hermes, London |
| 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. 31. december 2019

## Afkast i 2019

Andelsklassen i DKK gav for "I" andelsklassen et afkast på 26,71 %. Dette skal sammenholdes med benchmark opgjort i DKK, der gav et afkast på 20,78 %, hvorved andelsklassen har overperformet med 5,93 % point.

## AKL SEB EMERGING MARKET EQUITIES (HERMES) DKK I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK | Investorenes formue              | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 351.517                     | -220.573                    |                                  |                         |                                       |                         |                                       |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |                                  |                         |                                       |                         |                                       |
| Renteudgifter                         | -5                          | -10                         | Investorenes formue primo        | 1.457.438               | 1.540.410                             | 300.697                 | 395.137                               |
| Kursregulering af valutakonti         | -28                         | -31                         | Udlodning fra sidste år          |                         | 0                                     |                         | -30.070                               |
| Administrationsomkostninger           | -64                         | -83                         | Ændr. i udbetalt udlodning       |                         |                                       |                         |                                       |
|                                       |                             |                             | pga. emission/indløsning:        |                         | 0                                     |                         | -75.218                               |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>351.420</b>              | <b>-220.697</b>             | Emissioner i året                | 141.779                 | 176.048                               | 1.230.876               | 1.554.591                             |
|                                       |                             |                             | Indløsninger i året              | -432.532                | -505.433                              | -74.135                 | -83.333                               |
| <b>Overført til formuen</b>           | <b>351.420</b>              | <b>-220.697</b>             | Overførsel af periodens resultat |                         | 351.420                               |                         | -220.697                              |
|                                       |                             |                             | <b>I alt Investorenes formue</b> | <b>1.166.685</b>        | <b>1.562.445</b>                      | <b>1.457.438</b>        | <b>1.540.410</b>                      |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015   | 2016     | 2017     | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|--------|----------|----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | -15,60 | 12,04    | 28,72    | -12,76    | 26,71     |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,52  | 14,10    | 20,75    | -10,06    | 20,78     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 925,03 | 1.041,39 | 1.314,07 | 1.056,93  | 1.339,22  |
| Nettoresultat (t.DKK)              |        |          | 36.321   | -220.697  | 351.420   |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00   | 0,00     | 100,00   | 0,00      | 100,00    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 1,97   | 1,99     | 1,28     | 1,08      | 1,11      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,03   | 1,27     | 0,33     | 0,22      | 0,18      |
| Investorenes formue (t.DKK)        |        |          | 395.137  | 1.540.410 | 1.562.445 |
| Antal andele, stk.                 |        |          | 300.697  | 1.457.438 | 1.166.685 |
| Styk størrelse i DKK               | 1.000  | 1.000    | 1.000    | 1.000     | 1.000     |
| Sharpe Ratio                       | -0,07  | 0,13     | 0,30     | 0,32      | 0,51      |
| Standardafvigelse                  | 15,01  | 14,39    | 13,98    | 13,93     | 14,35     |
| Active Share                       | 88,38  | 83,31    | 80,45    | 84,73     | 82,71     |
| Tracking Error                     | 4,99   | 4,85     | 4,96     | 3,85      | 3,57      |

# SEB Emerging Market FX Basket AKL

Afdelingen investerer i en basisportefølje bestående af danske korte obligationer og pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen anvender endvidere afledte finansielle instrumenter med en eksponering til en kurv af emerging markets valutaer med henblik på at opnå et afkast på niveau med referenceindekset.

|           |                                   |                 |                                        |
|-----------|-----------------------------------|-----------------|----------------------------------------|
| Afdeling  | SEB Emerging Market FX Basket AKL | Primær rådgiver | Skandinaviske Enskilda Banken, Danmark |
| SE-nummer | 33479026                          | Startdato *)    | 30. januar 2013                        |

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi. Basisinvestering sker i en portefølje af korte danske obligationer, men afkastet drives af de valutapositioner, som afdelingen indgår. Den normale position er at købe ("ligge lang") i højtforrentede valutaer fra emerging markets-lande, mod at sælge ("ligge kort") i danske kroner. Investeringsstrategien er således meget afhængig af den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge kursudsvingene på investeringerne.

Afdelingens andelsklasser er ligesom moderafdelingen denomineret i DKK. Det er afdelingens risikoprofil at påtage sig risiko mod valutaer fra emerging markets landene.

På trods af spredning af investeringerne på lande må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i andelsklassens placering på i 7-trins risikoskalaen.

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

Afdelingen anvender benchmarket J.P. Morgan ELMI+ i TR(USD hedged til DKK).

## Særlige risici

Valutaudviklingen på emerging markets er som andre valutamarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle moderafdelingens aktiver (valutapositioner) til en reel markedspris. Denne risiko vurderes at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens positioner, handelsvolumen på markedet og likviditet 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.

## Markedsudvikling i 2019

Afdelingen følger pengemarkedsafkastet i lokal valuta fordelt på 21 vækstlande (ofte benævnt Emerging Markets(EM)), som specificeret for afdelingens benchmark ELMI+. Således er der investeret i pengemarkedet fordelt på disse vækstlande i lokal valuta. Fondens likviditet er investeret direkte i DKK denominerede obligationer, hvortil der som beskrevet kommer et rentedifferentiale opnået via løbende 3 måneders forward køb af de 21 vækstlandes valutaer.

2019 var præget af en relativ stabil økonomisk udvikling, og udviklingen forblev stabil 2019 igennem trods fortsat usikkerhed omkring handelskonflikten mellem USA og Kina, kombineret med

en underliggende nervøsitet blandt investorerne for hvornår en tilpasning af de store ubalancer vil finde sted. Fokus omkring ubalancerne fik ikke indflydelse på afkastet for 2019, og bekymringen for en tilpasning er mindsket gennem 2019. Ubalancerne vurderes ikke at bekymre investorerne nævneværdigt herved indgangen til 2020. Handelskrigen påvirkede dog performance negativt i august, da den kinesiske valuta blev svækket markant i kølvandet af at USA valgte at optrappe handelskonflikten. Roen indfandt sig dog hurtigt og de efterfølgende måneder har den kinesiske valuta bidraget positivt til afkastet.

## Afkast i 2019

Andelsklassen AKL SEB EM FX Basket D I opnåede i 2019 et afkast på 5,91%, hvilket var en underperformance på 1,37%-point sammenlignet mod benchmark, der havde et afkast på 7,28%. Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D P havde et afkast på 5,60%, hvilket var en underperformance på 1,68%-point.

Det positive bidrag til afkastet kom som altid fra renteforskellen, men også spotbevægelserne, hvilket er et signal om, at 2019 var et år med mere ro på de finansielle markeder end normalt.

Asien var den region der var den største bidragsyder i 2019. Trods det pæne bidrag fra Asien, skal de største enkeltvaluta bidragsydere findes udenfor Asien. Det er især den russiske Rubel og den Mexicanske pesos, der begge har bidraget med mere end 1 % til det samlede afkast. Begge valutaers bidrag skyldes primært, at det politiske fokus, som har præget begge valutaer i tidligere år, ikke var på investorernes radar i 2019.

Af negative bidragsydere var der to valutaer, Chilenske pesos (CLP) og ungarske forint (HUF) der bidrog marginalt negativt til afkastet. Alle øvrige valutaer har bidraget positivt.

## Forventninger til 2020

Det er i skrivende stund mest sandsynligt at 2020 bliver et år præget af stabile udsigter for den globale økonomi. Et økonomisk klima præget af stabilitet påvirker normalt udviklingslandenes økonomier gunstigt, hvorfor et positivt afkast for 2020 bør ligge i kortene. Udsigterne for et positivt afkast kan dog forpurres af det faktum, at handelskonflikten mellem USA og Kina ikke er afsluttet og fornyet usikkerhed hermed kan opstå. Dog vurderes sandsynligheden for at USA vil starte en handelskrig mod Europa begrænset, da 2020 byder på valg i USA. Udover handelskrig har starten af 2020 budt på en øgning af den geopolitiske usikkerhed da USA tidligt i 2020 valgte, at dræbe den iranske general Qassem Soleimani. I skrivende stund er de finansielle markeder ikke negativt påvirket, men det kan selvfølgelig ændres såfremt krisen eskaleres yderligere herfra.

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

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## SEB EMERGING MARKET FX BASKET AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 23.715                      | 17.624                      |
| 1 Renteudgifter                    | -177                        | -134                        |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>23.538</b>               | <b>17.490</b>               |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 2 Obligationer                     | -29.416                     | -23.406                     |
| 2 Afledte finansielle instr.       | 104.060                     | 32.044                      |
| Valutakonti                        | -8.408                      | -2.717                      |
| Øvrige aktiver/passiver            | 276                         | -1.194                      |
| 3 Handelsomkostninger              | -7                          | -6                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>66.505</b>               | <b>4.721</b>                |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>90.043</b>               | <b>22.211</b>               |
| 4 Administrationsomk.              | -8.843                      | -9.189                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>81.200</b>               | <b>13.022</b>               |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>81.200</b>               | <b>13.022</b>               |
| <b>Overført til formuen</b>        | <b>81.200</b>               | <b>13.022</b>               |

### Balance

| Note                                  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                        |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                |                         |                         |
| Indestående i depotselskab            | 50.156                  | 40.195                  |
| <b>Obligationer:</b>                  |                         |                         |
| 9,5 Not. obl. fra danske udstedere    | 1.281.811               | 1.410.594               |
| <b>Kapitalandele:</b>                 |                         |                         |
| 6 Unot. kap.and. fra DK selsk.        | 3                       | 3                       |
| <b>8, Afledte finansielle instr.:</b> |                         |                         |
| Unot. afledte finansielle instr.      | 28.668                  | 35.134                  |
| <b>Andre aktiver:</b>                 |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.       | 3.826                   | 7.471                   |
| Mellemv. vedr. handelsafv.            | 357.879                 | 350.430                 |
| <b>I alt andre aktiver</b>            | <b>361.705</b>          | <b>357.901</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                  | <b>1.722.343</b>        | <b>1.843.827</b>        |
| <b>Passiver</b>                       |                         |                         |
| 7 <b>Investorerne formue</b>          | <b>1.343.094</b>        | <b>1.474.863</b>        |
| <b>Afledte finansielle instr.:</b>    |                         |                         |
| Unot. afledte finansielle instr.      | 21.658                  | 17.829                  |
| <b>Anden gæld:</b>                    |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                 | 8                       | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.            | 357.583                 | 351.119                 |
| <b>I alt anden gæld</b>               | <b>357.591</b>          | <b>351.135</b>          |
| <b>Passiver i alt</b>                 | <b>1.722.343</b>        | <b>1.843.827</b>        |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                                            |               |               |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|
| Indestående i depotselskab                 | 137           | 74            |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 23.578        | 17.550        |
| Renteudgifter                              | -177          | -134          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>23.538</b> | <b>17.490</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                                   |                |                |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere                | -29.416        | -23.406        |
| <b>I alt fra obligationer</b>                     | <b>-29.416</b> | <b>-23.406</b> |
| Valutaterminsforretninger/futures                 | 104.060        | 32.044         |
| <b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b> | <b>104.060</b> | <b>32.044</b>  |

### Note 3: Handelsomkostninger

|                                                      |           |           |
|------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -9        | -6        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 2         | 0         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-7</b> | <b>-6</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

|                                              | 2019                   | 2018                    |
|----------------------------------------------|------------------------|-------------------------|
| Afdelings-<br>direkte                        | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                      | -15                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -19                    | 0                       |
| Markedsføringsomk.                           | -162                   | 0                       |
| Gebyrer til depotselskab                     | -822                   | 0                       |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -6.843                 | 0                       |
| Øvrige omkostninger                          | -9                     | -39                     |
| Fast administrationshonorar                  | -934                   | 0                       |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-8.789</b>          | <b>-54</b>              |

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

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 99,5         | 98,8         |
| Øvrige       | 0,5          | 1,2          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 6: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

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

### Note 7: Investorenes formue

|                  | 2019             | 2018             |
|------------------|------------------|------------------|
| Formue-<br>værdi | Formue-<br>værdi | Formue-<br>værdi |
| 1.000 DKK        | 1.000 DKK        | 1.000 DKK        |

|                                                |                  |                  |
|------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Investorenes formue primo                      | 1.474.863        | 1.301.343        |
| Emissioner i året                              | 258.173          | 387.158          |
| Indløsningsfradrag                             | -471.140         | -226.660         |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag | -2               | 0                |
| Overførsel af periodens resultat               | 81.200           | 13.022           |
| <b>I alt Investorenes formue</b>               | <b>1.343.094</b> | <b>1.474.863</b> |

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

| Valuta | Eksponering | Eksponering |
|--------|-------------|-------------|
| BRL    | 58.920      | 86.424      |
| CLP    | 19.833      | 27.622      |
| CNH    | 144.949     | 158.120     |
| COP    | 13.319      | 24.002      |
| CZK    | 53.938      | 74.777      |
| DKK    | -1.362.662  | -1.467.825  |
| HUF    | 43.913      | 36.048      |
| IDR    | 65.369      | 77.136      |
| ILS    | 20.855      | 30.298      |
| INR    | 111.595     | 128.234     |
| KRW    | 186.445     | 210.836     |
| MXN    | 177.837     | 195.041     |
| PEN    | 13.439      | 17.386      |
| PHP    | 31.956      | 35.849      |
| PLN    | 73.440      | 99.554      |
| RON    | 31.126      | 33.774      |
| RUB    | 119.675     | 126.855     |
| SGD    | 139.166     | 159.943     |
| THB    | 69.906      | 76.732      |
| TRY    | 57.303      | 78.321      |
| TWD    | 108.061     | 124.737     |
| USD    | -190.020    | -344.179    |
| ZAR    | 27.871      | 41.655      |

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

31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Realkreditobligationer      | 71,0         |
| Statsobligationer           | 29,0         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

## AKL SEB Emerging Market FX Basket D P

Andelsklassen er denomineret i DKK. Afdelingen har en naturlig valutarisiko mellem DKK og valutaer fra emerging markets lande. Andelsklassen er kendetegnet ved at være akkumulerende, men med mulighed for at foretage frivillig udlodning.

|                        |                                       |                              |                                        |
|------------------------|---------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling               | AKL SEB Emerging Market FX Basket D P | Startdato *)                 | 30. januar 2013                        |
| Benchmark              | JPM ELMI+i+ TR (USD hedged DKK)       | Stykstørrelse                | DKK 1000                               |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060452191                          | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus           | Akkumulerende                         | Investeringsrådgiver         | Skandinaviske Enskilda Banken, Danmark |
| Risikoindeks [1-7] **) | 4                                     | Morningstar rating [1-5] **) | Ikke ratet                             |

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

\*\*) Gældende pr. 31. december 2019

### Afkast i 2019

For hele året gav "P" andelsklassen et afkast på 5,60 % . Benchmark gav for året et afkast på 7,28 % og andelsklassen har således underperformet med 1,68 %-point.

## AKL SEB EMERGING MARKET FX BASKET D P

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 3.474                       | 392                         |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Administrationsomkostninger           | -194                        | -170                        |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>3.281</b>                | <b>221</b>                  |
| <b>Overført til formuen</b>           | <b>3.281</b>                | <b>221</b>                  |

| Investorerne formue              | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo        | 52.318                  | 53.490                                | 56.175                  | 57.105                                |
| Emissioner i året                | 22.114                  | 23.514                                | 11.668                  | 11.817                                |
| Indløsninger i året              | -5.533                  | -5.897                                | -15.525                 | -15.653                               |
| Overførsel af periodens resultat |                         | 3.281                                 |                         | 221                                   |
| <b>I alt Investorerne formue</b> | <b>68.899</b>           | <b>74.388</b>                         | <b>52.318</b>           | <b>53.490</b>                         |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015     | 2016     | 2017     | 2018     | 2019     |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Afkast (pct.)                      | 3,51     | 5,74     | -2,62    | 0,58     | 5,60     |
| Benchmark afkast (pct.)            | -4,72    | 6,25     | -1,90    | 1,78     | 7,28     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 1.027,34 | 1.065,03 | 1.016,55 | 1.022,40 | 1.079,67 |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 8.829    | 11.630   | -767     | 221      | 3.281    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 20,00    | 22,00    | 0,00     | 0,00     | 50,00    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,77     | 0,75     | 0,71     | 0,94     | 0,93     |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,48     | 1,07     | 0,69     | 0,60     | 0,76     |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 242.581  | 560.514  | 57.105   | 53.490   | 74.388   |
| Antal andele, stk.                 | 236.125  | 509.946  | 56.175   | 52.318   | 68.899   |
| Styk størrelse i DKK               | 1.000    | 1.000    | 1.000    | 1.000    | 1.000    |
| Sharpe Ratio                       |          | 0,35     | 0,22     | 0,42     | 0,49     |
| Standardafvigelse                  |          | 6,74     | 6,41     | 6,16     | 6,10     |
| Tracking Error                     |          |          |          | 0,64     | 0,73     |

## AKL SEB Emerging Market FX Basket D I

Andelsklassen er denomineret i DKK. Afdelingen har en naturlig valutarisiko mellem DKK og valutaer fra emerging markets lande. Andelsklassen er kendetegnet ved at være akkumulerende, men med mulighed for at foretage frivillig udlodning.

|                        |                                       |                              |                                        |
|------------------------|---------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling               | AKL SEB Emerging Market FX Basket D I | Startdato *)                 | 13. juni 2017                          |
| Benchmark              | JPM ELMI+i+TR (USD hedged DKK)        | Stykstørrelse                | DKK 1000                               |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060813392                          | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus           | Akkumulerende                         | Investeringsrådgiver         | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| Risikoindeks [1-7] **) | 4                                     | Morningstar rating [1-5] **) | Ikke ratet                             |

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

\*\*) Gældende pr. 31. december 2019

### Afkast i 2019

For hele året gav "I" andelsklassen et afkast på 5,91 %. Benchmark gav for året et afkast på 7,28 og andelsklassen har således underperformet med 1,37 %-point.

## AKL SEB EMERGING MARKET FX BASKET D I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 77.987                      | 12.873                      |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Renteudgifter                         | -1                          | -5                          |
| Administrationsomkostninger           | -69                         | -68                         |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>77.917</b>               | <b>12.800</b>               |
| <b>Overført til formuen</b>           | <b>77.917</b>               | <b>12.800</b>               |

| Investorenes formue              | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo        | 1.383.731               | 1.421.373                             | 1.221.922               | 1.244.238                             |
| Emissioner i året                | 220.430                 | 234.658                               | 369.874                 | 375.342                               |
| Indløsninger i året              | -437.991                | -465.242                              | -208.065                | -211.007                              |
| Overførsel af periodens resultat |                         | 77.917                                |                         | 12.800                                |
| <b>I alt Investorenes formue</b> | <b>1.166.170</b>        | <b>1.268.706</b>                      | <b>1.383.731</b>        | <b>1.421.373</b>                      |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015     | 2016     | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 3,51     | 5,74     | -2,45     | 0,88      | 5,91      |
| Benchmark afkast (pct.)            | -4,72    | 6,25     | -1,90     | 1,78      | 7,28      |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 1.027,33 | 1.086,38 | 1.018,26  | 1.027,20  | 1.087,93  |
| Nettoresultat (t.DKK)              |          | 0        | -39.901   | 12.800    | 77.917    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00     | 22,00    | 0,00      | 0,00      | 50,00     |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,77     | 0,75     | 0,66      | 0,63      | 0,64      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,48     | 1,07     | 0,69      | 0,60      | 0,76      |
| Investorenes formue (t.DKK)        |          |          | 1.244.238 | 1.421.373 | 1.268.706 |
| Antal andele, stk.                 |          |          | 1.221.922 | 1.383.731 | 1.166.170 |
| Styk størrelse i DKK               | 1.000    | 1.000    | 1.000     | 1.000     | 1.000     |
| Sharpe Ratio                       |          | 0,35     | 0,23      | 0,43      | 0,52      |
| Standardafvigelse                  |          | 6,74     | 6,41      | 6,16      | 6,10      |
| Tracking Error                     |          |          |           | 0,63      | 0,73      |

# Sirius Balance under afvikling

Afdelingen investerer globalt i aktier og obligationer og med en veldiversificeret porteføljerisiko med det formål at opnå et højt absolut afkast. Afdelingens overordnede investeringsstrategi er at sikre dette høje absolutte afkast gennem en aktiv allokering. Investeringshorisonten er lang, dvs. typisk mere end 3 år.

|                           |                                |                              |                     |
|---------------------------|--------------------------------|------------------------------|---------------------|
| Afdeling                  | Sirius Balance under afvikling | Startdato *)                 | 1. februar 2013     |
| Benchmark                 | Sammensat Benchmark            | Stykstørrelse                | DKK 100             |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060460103                   | Noteret                      | Ej noteret          |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende               | Investeringsrådgiver         | Alm. Brand Bank A/S |
| Risikoindikator [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.31.december 2019

## 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.

Grundet den store andel af obligationer i afdelingen er risikoen ved at investere i denne afdeling middel, jf. 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 muligheder for allokering mellem de forskellige aktivtyper.

## 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.

Markedsrisiko søges begrænset via spredning på aktivtyper og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

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 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

2019 var præget af økonomisk og politisk usikkerhed, men det globale marked trodsede usikkerhederne og gav flotte afkast set over en bred kam.

Stigningerne bør ses i sammenhæng med et skuffende 2018, hvor udviklingen på aktiemarkedet var negativ på trods af en positiv udvikling i virksomhedernes indtjening kombineret med høje udbytter og aktietilbagekøb. I år har det været modsat, hvor stigningen er sket på trods af periodevis skuffende industrinøgletal, fald i indtjeningen, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina. Markedet reagerede blandt andet positivt på en forventet forløsning af Brexit med den overbevisende valgsejr til det Konservative Parti i England samt en forventning om en underskrevet første-fasehandelsaftale mellem USA og Kina i første kvartal 2020.

High Yield-markedet er kørt ind med ca. 220 bps på en outperformance i risikoprægede aktiver. Samtidigt er kurverne på selskabs-/sektorniveau også stejlet med 20-30 bps. Der har været et væsentligt pres fra nyudstedelser i markedet i 2. og 3. kvartal, men primært på kortere løbetider.

For aktier har selskaber inden for teknologi-, industri- og kommunikationssektoren steget mest, mens de defensive sektorer, som f.eks. stabile forbrugsgoder og medicinalindustrien, steg mindst. Den øgede optimisme har samtidig medført, at værdifastsættelsen på det globale aktiemarked er steget.

På kredit har det primære tiltag gennem året været at reducere eksponering i finans og forsikring, samt at positionere porteføljen yderligere i sektorer, der anses for at have et bedre outlook i et sencyklisk stadie og i tilfælde af sekulær stagnation.

## Afkast i 2019

Selskabsudvælgelsen i USA og Europa var den primære årsag til positive effekt på aktie afkastet, mens allokering- og valutaeffekter samlet set var negative. På kredit har der gennem året været overvægt i sektorer såsom kommunikation, ikke-cykliske forbrugergoder og industri. Selektionsmæssigt har afdelingen haft outperformance på forsyningsselskaber, energi og ikke-cykliske forbrugergoder. Tilsvarende har der været underperformance på selskabsvalg i kommunikation og finans/forsikring.

Afdelingen er under forenklet afvikling, og alle investorer fik udbetalt deres andel den 12. december 2019. Frem til denne dag havde afdelingen opbygget et afkast på cirka 16,50%. Afdelingen har ikke haft nogen værdier efter denne dato.

## SIRIUS BALANCE UNDER AFVIKLING

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| Renteindtægter                     | 1.059                       | 2.045                       |
| Renteudgifter                      | -19                         | -6                          |
| 1 Udbytter                         | 838                         | 926                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>1.878</b>                | <b>2.965</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 2 Obligationer                     | 1.154                       | -2.703                      |
| 2 Kapitalandele                    | 8.034                       | -3.787                      |
| Valutakonti                        | -5                          | 5                           |
| Øvrige aktiver/passiver            | 0                           | 3                           |
| 3 Handelsomkostninger              | -15                         | -30                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>9.168</b>                | <b>-6.512</b>               |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>11.046</b>               | <b>-3.547</b>               |
| 4 Administrationsomk.              | -1.058                      | -1.527                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>9.988</b>                | <b>-5.074</b>               |
| 5 Skat                             | -185                        | -50                         |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>9.803</b>                | <b>-5.124</b>               |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 6 Foreslået udlodning              | 0                           | 4.319                       |
| Ovf. til udlodning næste år        | 0                           | 17                          |
| Ovf. til investorernes formue      | 9.803                       | -9.460                      |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>9.803</b>                | <b>-5.124</b>               |

### Balance

| Note                            | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                  |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>          |                         |                         |
| Indestående i depotselskab      | 95                      | 6.258                   |
| <b>Obligationer:</b>            |                         |                         |
| Not. obl. fra danske udstedere  | 0                       | 4.781                   |
| Not. obl. fra udl. udstedere    | 0                       | 25.918                  |
| <b>I alt obligationer</b>       | <b>0</b>                | <b>30.699</b>           |
| <b>Kapitalandele:</b>           |                         |                         |
| Not. aktier fra DK selskaber    | 0                       | 6.129                   |
| Not. aktier, udl. selskaber     | 0                       | 24.006                  |
| <b>I alt kapitalandele</b>      | <b>0</b>                | <b>30.135</b>           |
| <b>Andre aktiver:</b>           |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m. | 0                       | 435                     |
| Aktuelle skatteaktiver          | 0                       | 31                      |
| <b>I alt andre aktiver</b>      | <b>0</b>                | <b>466</b>              |
| <b>Aktiver i alt</b>            | <b>95</b>               | <b>67.558</b>           |
| <b>Passiver</b>                 |                         |                         |
| <b>Investorerne formue</b>      | <b>0</b>                | <b>67.542</b>           |
| <b>Anden gæld:</b>              |                         |                         |
| Skyldige omkostninger           | 95                      | 16                      |
| <b>Passiver i alt</b>           | <b>95</b>               | <b>67.558</b>           |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018    | 2019                |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------------------|
| Afkast (pct.)                      | 13,08     | 5,27      | 3,83      | -8,43   | -16,50 <sup>1</sup> |
| Benchmark afkast (pct.)            | 5,18      | 7,56      | 8,97      | -3,67   | -                   |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 126,38    | 115,09    | 112,05    | 92,27   | 0,00                |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 40.116    | 6.738     | 5.322     | -5.124  | 9.803               |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 15,90     | 7,20      | 11,70     | 5,90    | 0,00                |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 1,72      | 1,84      | 1,60      | 1,62    | 2,10                |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,53      | 0,21      | 0,41      | 0,17    | 0,06                |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 231.085   | 164.574   | 127.914   | 67.542  | 0                   |
| Antal andele, stk.                 | 1.828.450 | 1.429.950 | 1.141.572 | 731.981 | 0                   |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100     | 100                 |
| Sharpe Ratio                       |           | 1,09      | 1,04      | 0,62    | -                   |
| Standardafvigelse                  |           | 9,33      | 8,59      | 9,02    | -                   |
| Tracking Error                     |           |           |           | 4,78    | -                   |

<sup>1</sup> Afkastet er beregnet frem til forenklet afvikling 12. december 2019.

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note : Renteindtægter

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i depotselskab                      | 7            | 12           |
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 139          | 583          |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 913          | 1.450        |
| Renteudgifter                                   | -19          | -6           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>1.040</b> | <b>2.039</b> |

### Note 1: Udbytter

|                                       |            |            |
|---------------------------------------|------------|------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 175        | 273        |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 663        | 653        |
| <b>I alt udbytter</b>                 | <b>838</b> | <b>926</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                       |              |               |
|---------------------------------------|--------------|---------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere    | 156          | -700          |
| Not. obl. fra udenlandske udstedere   | 998          | -2.003        |
| <b>I alt fra obligationer</b>         | <b>1.154</b> | <b>-2.703</b> |
| Not. aktier fra danske selskaber      | 679          | -3.269        |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 7.355        | -518          |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>        | <b>8.034</b> | <b>-3.787</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|                                                      |            |            |
|------------------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -108       | -86        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 93         | 55         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-15</b> | <b>-30</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

| Note 17: Administrationsomkostninger         |                       | 2019                                   | 2018                    |
|----------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk.<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                                    | -15                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                                      | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -66                   | 0                                      | -66                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -527                  | 0                                      | -527                    |
| Øvrige omkostninger                          | -26                   | -108                                   | -134                    |
| Fast administrationshonorar                  | -300                  | 0                                      | -300                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-935</b>           | <b>-123</b>                            | <b>-1.058</b>           |

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

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

### Note 5: 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 6: Til rådighed for udlodning

|                                                         |            |              |
|---------------------------------------------------------|------------|--------------|
| Renter og udbytter                                      | 1.869      | 2.965        |
| Rente- og udbytteskat                                   | -153       | -56          |
| Kursgevinst til udlodning                               | -1.314     | 4.018        |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -1.062     | -1.527       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | 525        | -1.149       |
| Udlodning overført fra sidste år                        | 17         | 83           |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>757</b> | <b>4.335</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | -757       | 0            |
| Heraf foreslået udlodning                               | 0          | 4.319        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 0          | 17           |
| Tab til modregning i kommende år                        | 0          | 0            |

### Note : Investorenes formue

|                                                     | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                           | 731.981                 | 67.542                                | 1.141.572               | 127.914                               |
| Udlodning fra sidste år                             |                         | -4.319                                |                         | -13.356                               |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning |                         | 0                                     |                         | 378                                   |
| Emissioner i året                                   | 42.558                  | 3.951                                 | 79.829                  | 8.241                                 |
| Indløsninger i året                                 | -774.539                | -76.955                               | -489.420                | -50.575                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag         |                         | -22                                   |                         | 63                                    |
| Ovf. til udlodning næste år                         |                         | 0                                     |                         | 17                                    |
| Foreslået udlodning                                 |                         | 0                                     |                         | 4.319                                 |
| Ovf. af periodens resultat                          |                         | 9.803                                 |                         | -9.460                                |
| <b>I alt investorenes formue</b>                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                              | <b>731.981</b>          | <b>67.542</b>                         |

# SK Invest Far East Equities

Afdelingen investerer primært i aktier i selskaber, der enten er registreret i eller har hovedkontor i et Asia Pacific-land eller selskaber, som er noteret eller optaget til handel på et reguleret marked i et Asia Pacific-land. Afdelingens overordnede investeringsstrategi er at opnå et afkast, som overstiger afkastet på referenceindekset under hensyntagen til de udstukne risikorammer.

|                        |                                       |                              |                     |
|------------------------|---------------------------------------|------------------------------|---------------------|
| Afdeling               | SK Invest Far East Equities           | Startdato *)                 | 17. maj 2013        |
| Benchmark              | MSCI AC Asia Pac. ex Japan SC (i DKK) | Stykstørrelse                | DKK 100             |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060474088                          | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen   |
| Skattestatus           | Udbyttebetalende                      | Investeringsrådgiver         | Alm. Brand Bank A/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. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer primært i mellemstore virksomheder i Sydøstasien - dog ikke i Japan. Disse virksomheder 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, idet aktierne er udstedt i de lokale asiatiske valutaer. Denne valutarisiko mod danske kroner er ikke afdækket.

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

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

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

Ved at sprede investeringerne på enkeltaktier 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. Afdelingen investerer i begrænset omfang i såkaldt participation notes for at opnå eksponering mod det indiske aktiemarked, hvor direkte investering er vanskeligt gennemførligt.

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

De asiatiske markeder underpræsterede i forhold til Emerging Market i løbet af 2019, hvor pessimismen over langsom økonomisk vækst sammen med eskalerende handelsspændinger var de vigtigste faktorer for denne underperformance. Investorer har tilsyneladende fokuseret på disse bekymringer for at udløse justeringer af deres investeringer i Asien. Det viste eksempelvis udviklingen i december, da den indledende handelsaftale mellem USA og Kina syntes at give en hvis optimisme, og investorstrømmene vendte kraftigt tilbage for at hjælpe Asien med at overgå Emerging Market til årets afslutning.

I dette langsommelige vækstmiljø ser det ud til, at beslutningstagere træder ind for at støtte væksten, og i år er der således set rentenedsættelser i den asiatiske region. Selv om der i to af de største økonomier, Kina og Indien, for nylig er set tegn, der antyder, at pengepolitikken bliver begrænset af hurtigt stigende fødevarerpriser. I Kina har inflationen ramt sit højeste niveau i mere end syv år. I mellemtiden, med den aftagende økonomiske vækst, forbliver investorernes opmærksomhed på tegn fra Kina om at vedtage en stærk finanspolitisk stimulans til at styrke stærkere vækst.

## Afkast i 2019

Positioner i Kina og Indien har outperformat relativt til benchmark. Det har særligt været Health Care der drev outperformance i Kina, hvorimod outformance i Indien kom fra flere sektorer. I løbet af 2019 har afdelingen haft et afkast på 9,71%, og har dermed outperformat benchmark med 0,36 %-point.

## Forventninger til 2020

Nylige økonomiske data har antydnet, at der er grønne skud på vej i kinesiske økonomi, men rådgiver advarer investorerne fra at stole for stærkt på sådanne kortsigtede signaler. Rådgiver tror, at kinesiske beslutningstagere vil opretholde en defensiv lempelse og sætte 2020-vækstmålet til omkring 6%, men ikke vil skabe en betydelig stimulans. På trods af støj fra politik og markeder fortsætter blomstringen af Asiens indenlandske økonomier. Ved at bevare vores opmærksomhed på fundamentale forhold forbliver fokus på virksomhederne og ikke nyhedsfeeds. Derfor er investeringsideer og beslutningstagning altid betinget af virksomhedernes evne til at levere resultater og overskud. Rådgivers alt overvejende fokus er at

levere en portefølje, der omfatter det "bedste fra Asien", og dermed udvælgelse af selskaber, der er klar til at drage mest fordel af Asiens øget vækst..

For 2020 forventes der et afkast for afdelingen i et niveau omkring 5%

## SK INVEST FAR EAST EQUITIES

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 43                          | 113                         |
| 1 Renteudgifter                    | -16                         | -48                         |
| 2 Udbytter                         | 3.569                       | 41.459                      |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>3.596</b>                | <b>41.524</b>               |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                    | 13.254                      | -148.574                    |
| Valutakonti                        | 169                         | -942                        |
| Øvrige aktiver/passiver            | -15                         | -70                         |
| 4 Handelsomkostninger              | -706                        | -2.828                      |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>12.702</b>               | <b>-152.414</b>             |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>16.298</b>               | <b>-110.890</b>             |
| 5 Administrationsomk.              | -1.915                      | -11.129                     |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>14.383</b>               | <b>-122.019</b>             |
| 6 Skat                             | -102                        | -1.704                      |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>14.281</b>               | <b>-123.723</b>             |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 7 Foreslået udlodning              | 0                           | 0                           |
| Ovf. til investorenes formue       | 14.281                      | -123.723                    |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>14.281</b>               | <b>-123.723</b>             |

### Balance

| Note                             | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                   |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>           |                         |                         |
| Indestående i depotselskab       | 1.956                   | 2.785                   |
| <b>Kapitalandele:</b>            |                         |                         |
| 11,8 Not. aktier, udl. selskaber | 173.442                 | 72.381                  |
| 9 Unot. kap.and. fra DK selsk.   | 28                      | 25                      |
| <b>I alt kapitalandele</b>       | <b>173.470</b>          | <b>72.406</b>           |
| <b>Andre aktiver:</b>            |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.  | 173                     | 56                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.       | 2.482                   | 0                       |
| <b>I alt andre aktiver</b>       | <b>2.655</b>            | <b>56</b>               |
| <b>Aktiver i alt</b>             | <b>178.081</b>          | <b>75.247</b>           |
| <b>Passiver</b>                  |                         |                         |
| <b>10 Investorenes formue</b>    | <b>175.736</b>          | <b>73.944</b>           |
| <b>Anden gæld:</b>               |                         |                         |
| Skyldige omkostninger            | 8                       | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.       | 2.337                   | 1.287                   |
| <b>I alt anden gæld</b>          | <b>2.345</b>            | <b>1.303</b>            |
| <b>Passiver i alt</b>            | <b>178.081</b>          | <b>75.247</b>           |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015       | 2016       | 2017       | 2018     | 2019      |
|------------------------------------|------------|------------|------------|----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 14,83      | -10,83     | 14,21      | -17,74   | 9,71      |
| Benchmark afkast (pct.)            | 3,84       | 2,54       | 23,47      | -9,66    | 9,35      |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 137,56     | 103,81     | 118,56     | 93,09    | 102,14    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 178.889    | -160.411   | 197.042    | -123.723 | 14.281    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 18,70      | 0,00       | 5,20       | 0,00     | 0,00      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 1,86       | 1,88       | 1,65       | 1,25     | 1,62      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,75       | 0,99       | 1,29       | 0,24     | 0,41      |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 1.513.941  | 1.299.289  | 1.779.126  | 73.944   | 175.736   |
| Antal andele, stk.                 | 11.006.076 | 12.515.774 | 15.006.060 | 794.298  | 1.720.579 |
| Styk størrelse i DKK               | 100        | 100        | 100        | 100      | 100       |
| Sharpe Ratio                       |            | 0,48       | 0,63       | 0,35     | 0,17      |
| Standardafvigelse                  |            | 14,90      | 13,60      | 14,55    | 14,65     |
| Active Share                       | 96,96      | 97,03      | 96,77      | 99,40    | 98,70     |
| Tracking Error                     |            | 7,06       | 6,35       | 6,18     | 5,77      |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|                             |           |           |
|-----------------------------|-----------|-----------|
| Indestående i depotselskab  | 43        | 113       |
| Renteudgifter               | -16       | -48       |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>27</b> | <b>65</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                       |              |               |
|---------------------------------------|--------------|---------------|
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 3.569        | 41.459        |
| <b>I alt udbytter</b>                 | <b>3.569</b> | <b>41.459</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                       |               |                 |
|---------------------------------------|---------------|-----------------|
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 13.251        | -148.577        |
| Unot. kapitalandele fra DK selskaber  | 3             | 3               |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>        | <b>13.254</b> | <b>-148.574</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |             |               |
|------------------------------------------------------|-------------|---------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -1.229      | -8.788        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 522         | 5.960         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-706</b> | <b>-2.828</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

| Note 5: Administrationsomkostninger          |                       |                        | 2019                    | 2018                    |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -351                  | 0                      | -351                    | -1.149                  |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -1.088                | 0                      | -1.088                  | -9.152                  |
| Øvrige omkostninger                          | -121                  | -23                    | -144                    | -148                    |
| Fast administrationshonorar                  | -301                  | 0                      | -301                    | -648                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-1.877</b>         | <b>-38</b>             | <b>-1.915</b>           | <b>-11.129</b>          |

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

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

### Note 6: Skat

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

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

### Note 7: Til rådighed for udlodning

|                                                            |                |                |
|------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Fremført tab til modregning                                | -25.621        | 0              |
| Renter og udbytter                                         | 3.596          | 41.524         |
| Rente- og udbytteskat                                      | -102           | -1.704         |
| Kursgevinst til udlodning                                  | -6.883         | -107.081       |
| Administrationsomkostninger til modregning                 | -1.915         | -11.129        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning               | -39.742        | 51.438         |
| Udlodning overført fra sidste år                           | 0              | 151            |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                          | <b>-70.667</b> | <b>-26.802</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som<br>ikke overføres til næste år | 2.905          | 1.181          |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år            | -67.762        | -25.621        |
| Tab til modregning i kommende år                           | -67.762        | -25.621        |

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

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

|                                                                |     |     |
|----------------------------------------------------------------|-----|-----|
| Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S                     | 28  | 25  |
| Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.) | 0,1 | 0,1 |

### Note 10: Investorenes formue

|                                                        | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|--------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                              | 794.298                 | 73.944                                | 15.006.060              | 1.779.126                             |
| Udlodning fra sidste år                                |                         | 0                                     |                         | -78.032                               |
| Ændr. i udbetalt udlodning<br>pga. emission/indløsning |                         | 0                                     |                         | 1.475                                 |
| Emissioner i året                                      | 1.026.500               | 97.641                                | 922.863                 | 101.635                               |
| Indløsninger i året                                    | -100.219                | -10.146                               | -15.134.625             | -1.608.392                            |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag         |                         | 16                                    |                         | 1.855                                 |
| Ovf. af periodens resultat                             |                         | 14.281                                |                         | -123.723                              |
| <b>I alt investorenes formue</b>                       | <b>1.720.579</b>        | <b>175.736</b>                        | <b>794.298</b>          | <b>73.944</b>                         |

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

|                          | 31.12.2019   |
|--------------------------|--------------|
| Cayman Islands           | 18,1         |
| Hong Kong                | 7,6          |
| Indien                   | 14,4         |
| Indonesien               | 2,0          |
| Kina                     | 6,1          |
| Malaysia                 | 2,4          |
| Philippinerne            | 6,7          |
| Singapore                | 1,5          |
| Sydkorea                 | 23,2         |
| Taiwan                   | 12,6         |
| Thailand                 | 5,4          |
| Øvrige                   | 0,0          |
| <b>I alt, alle lande</b> | <b>100,0</b> |

# Kopenhagen Fur

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer, herunder junior covered bonds samt i pengemarkedsinstrumenter. Herudover investeres i begrænset omfang i globale investment grade-obligationer. Endelig kan afdelingen investere i virksomhedsobligationer, emerging markets-obligationer og aktier gennem foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter.

|                        |                     |                              |                                        |
|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling               | Kopenhagen Fur      | Startdato *)                 | 17. juni 2013                          |
| Benchmark              | Sammensat Benchmark | Stykstørrelse                | DKK 1000                               |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060487148        | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus           | Akkumulerende       | Investeringsrådgiver         | Skandinaviske Enskilda Banken, Danmark |
| 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. 31. december 2019

## 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.

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.

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.

Markedsrisiko 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 mindst 50 % i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering kan andelen ligge over dette niveau. Andelen af aktier kan maksimalt udgøre 15 %

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

En mindre del af afdelingens aktier og obligationer er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod USD og JPY.

Der 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. 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

Kopenhagen Fur leverede i 2019 et positivt absolut afkast på 2,72%. Dette er en underperformance i forhold til benchmark, der steg 4,50%. Langt den overvejende del af afkastet kom fra aktier, herunder specielt amerikanske og danske aktier. Men også de øvrige aktiver bidrog positivt til afkastet.

### Forventninger til 2020

En stribe økonomiske indikatorer peger på, at global økonomi er ved at stabilisere sig. Muligvis kan man ovenikøbet se et moderat op-sving 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 indtjeningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre, vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunkturen. 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. Rådgiverindleder 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 markedsmæssige risici er det vores vurdering, at man risikomæssigt bliver kompenseret mere i danske realkreditobligationer end i virksomhedsobligationer.

Det forventes at afkastet for 2020 bliver i et niveau omkring 2%. Det er dog væsentlig at bemærke, at det på en ekstraordinær generalforsamling den 6. januar 2020 blev besluttet at afvikle afdelingen under en forenklet afvikling, og beviserne derfor forventes udbetalt senest inden udgangen af første halvår.

# KOPENHAGEN FUR

## Resultatopgørelse

| Note                                                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>                                            |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                                                      | 4.122                       | 4.190                       |
| 1 Renteudgifter                                                       | -25                         | -28                         |
| 2 Udbytter                                                            | 785                         | 4.972                       |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                       | <b>4.882</b>                | <b>9.134</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>                                         |                             |                             |
| 3 Obligationer                                                        | -4.688                      | -3.208                      |
| 3 Kapitalandele                                                       | 9.337                       | -8.188                      |
| 5 Handelsomkostninger                                                 | -3                          | -9                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                    | <b>4.646</b>                | <b>-11.405</b>              |
| 4 Andre indtægter                                                     | 316                         | 403                         |
| <b>I alt indtægter</b>                                                | <b>9.844</b>                | <b>-1.868</b>               |
| 6 Administrationsomk.                                                 | -1.275                      | -1.426                      |
| <b>Resultat før skat</b>                                              | <b>8.569</b>                | <b>-3.294</b>               |
| 7 Skat                                                                | -118                        | -540                        |
| <b>Årets nettoresultat</b>                                            | <b>8.451</b>                | <b>-3.834</b>               |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue</b> |                             |                             |

## Balance

| Note                                                   | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                                         |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                                 |                         |                         |
| Indestående i depotselskab                             | 1.709                   | 305                     |
| <b>Obligationer:</b>                                   |                         |                         |
| 11,8 Not. obl. fra danske udstedere                    | 72.294                  | 247.086                 |
| <b>Kapitalandele:</b>                                  |                         |                         |
| 9,11 Inv.beviser i andre DK.<br>investeringsforeninger | 19.910                  | 79.316                  |
| Inv.beviser i udl.<br>investeringsforeninger           | 0                       | 2.059                   |
| <b>I alt kapitalandele</b>                             | <b>19.910</b>           | <b>81.375</b>           |
| <b>Andre aktiver:</b>                                  |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.                        | 364                     | 1.606                   |
| Mellemv. vedr. handelsafv.                             | 9.679                   | 10.573                  |
| <b>I alt andre aktiver</b>                             | <b>10.043</b>           | <b>12.179</b>           |
| <b>Aktiver i alt</b>                                   | <b>103.956</b>          | <b>340.945</b>          |
| <b>Passiver</b>                                        |                         |                         |
| <b>10 Investorernes formue</b>                         | <b>94.026</b>           | <b>340.929</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                                     |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                                  | 8                       | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.                             | 9.922                   | 0                       |
| <b>I alt anden gæld</b>                                | <b>9.930</b>            | <b>16</b>               |
| <b>Passiver i alt</b>                                  | <b>103.956</b>          | <b>340.945</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015     | 2016     | 2017     | 2018     | 2019     |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Afkast (pct.)                      | 2,33     | 2,17     | 1,98     | -1,10    | 2,72     |
| Benchmark afkast (pct.)            | 1,37     | 2,80     | 1,39     | -1,38    | 4,50     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 1.067,23 | 1.090,43 | 1.112,07 | 1.099,89 | 1.129,84 |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 5.413    | 7.323    | 6.846    | -3.834   | 8.451    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,77     | 0,63     | 0,47     | 0,47     | 0,50     |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,46     | 0,71     | 0,50     | 0,54     | 0,28     |
| Investorernes formue (t.DKK)       | 336.994  | 344.753  | 351.995  | 340.929  | 94.026   |
| Antal andele, stk.                 | 315.765  | 316.162  | 316.523  | 309.968  | 83.221   |
| Styk størrelse i DKK               | 1.000    | 1.000    | 1.000    | 1.000    | 1.000    |
| Sharpe Ratio                       |          | 1,20     | 1,27     | 0,99     | 0,95     |
| Standardafvigelse                  |          | 2,09     | 1,95     | 1,92     | 2,04     |
| Tracking Error                     |          | 0,81     | 0,81     | 0,69     | 0,80     |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                                            |              |              |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 4.122        | 4.190        |
| Renteudgifter                              | -25          | -28          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>4.097</b> | <b>4.162</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                           |            |              |
|-----------------------------------------------------------|------------|--------------|
| Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger | 781        | 4.972        |
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger  | 4          | 0            |
| <b>I alt udbytter</b>                                     | <b>785</b> | <b>4.972</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                   |               |               |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere                | -4.688        | -3.208        |
| <b>I alt fra obligationer</b>                     | <b>-4.688</b> | <b>-3.208</b> |
| Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger | 8.856         | -8.101        |
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger  | 481           | -87           |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                    | <b>9.337</b>  | <b>-8.188</b> |

### Note 4: Andre indtægter

|                                    |     |     |
|------------------------------------|-----|-----|
| Omkostningsrefusion, fund of funds | 316 | 403 |
|------------------------------------|-----|-----|

### Note 5: Handelsomkostninger

|                                                      |           |           |
|------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -10       | -9        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 6         | 0         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-3</b> | <b>-9</b> |

### Note 6: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -32                   | 0                      | -32                     | -31                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -898                  | 0                      | -898                    | -1.047                  |
| Øvrige omkostninger                          | -6                    | -8                     | -14                     | -16                     |
| Fast administrationshonorar                  | -300                  | 0                      | -300                    | -300                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-1.252</b>         | <b>-23</b>             | <b>-1.275</b>           | <b>-1.426</b>           |

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

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

### Note 7: Skat

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

|                                                          |               |               |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I              | 325           | 2.326         |
| SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I                      | 913           | 5.790         |
| SEBinvest AKL Europa Small Cap I                         | 746           | 4.311         |
| SEBinvest AKL Global Opportunity (Morgan Stanley) P      | 0             | 2.059         |
| SEBinvest AKL Japan Hybrid I                             | 420           | 2.779         |
| SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I                       | 4.596         | 16.946        |
| SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I           | 2.511         | 8.428         |
| Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I                   | 8.961         | 31.931        |
| Wealth Invest AKL SEB Em. Market Equities (Hermes) DKK I | 1.440         | 6.805         |
| <b>I alt</b>                                             | <b>19.910</b> | <b>79.316</b> |

### Note 10: Investorernes formue

|                                             | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo                   | 309.968                 | 340.929                               | 316.523                 | 351.995                               |
| Emissioner i året                           | 200                     | 221                                   | 0                       | 0                                     |
| Indløsninger i året                         | -226.947                | -255.569                              | -6.555                  | -7.232                                |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                         | -6                                    |                         | 0                                     |
| Ovf. af periodens resultat                  |                         | 8.451                                 |                         | -3.834                                |
| <b>I alt investorernes formue</b>           | <b>83.221</b>           | <b>94.026</b>                         | <b>309.968</b>          | <b>340.929</b>                        |

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

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Investeringsforeninger      | 21,6         |
| Realkreditobligationer      | 75,9         |
| Statsobligationer           | 2,5          |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# SEB Globalt Aktieindeks AKL

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor målet er at skabe et afkast på niveau med afkastet på det globale aktiemarked udtrykt ved MSCI World indekset. Afdelingen afdækker ikke valutarisiko.

|           |                             |                 |                                        |
|-----------|-----------------------------|-----------------|----------------------------------------|
| Afdeling  | SEB Globalt Aktieindeks AKL | Primær rådgiver | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| SE-nummer | 34177864                    | Startdato *)    | 25. november 2013                      |

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en passiv (dvs. indeksorienteret) investeringsstrategi, hvor målet er, at skabe et afkast på niveau med afkastet på det globale aktiemarked udtrykt ved MSCI World NR indekset, der dækker 23 markeder fra de udviklede lande. Der er således ikke direkte emerging markets eksponering i afdelingen.

Afdelingen søger at opnå dette afkast via en såkaldt "total return swap", dvs. et finansielt instrument, hvor swap modparten garanterer, at afdelingen modtager et afkast svarende til udviklingen i indekset.

Afdelingen afdækker sin risiko mod swap modparten ved at have sikkerhed i en diversificeret basisportefølje af globale aktier. Denne basisportefølje opfylder kravene i UCITS-direktivet, og afdelingens risiko kan dermed sidestilles med en aktieafdeling, der investerer direkte i en bred global aktieportefølje.

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

## Særlige risici

Investering på aktiemarked 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, 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 afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

De særlige risici i forhold til swap modparten er beskrevet ovenfor.

## Markedsudvikling i 2019

Aktiemarkedet i 2019 var generelt et meget stærkt år, hvor 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 nøgletallene i slutningen af 1. kvartal viste en sammentrækning. Aktiemarkedsudviklingen var stort set stærk gennem hele året med få midlertidige undtagelser. Nogle begivenheder der påvirkede markedet var Donald Trumps drøftelser med Kina om handelsaftalen og den igangværende konflikt med Iran. I Storbritannien var der stort fokus på Brexit, og om Boris Johnson, der blev Storbritanniens nye premierminister efter Theresa May, ville få gennemført Brexit med eller uden en aftale. Boris Johnson, der vandt en klar sejr i det britiske valg i december, lovede at implementere Brexit inden den 31. januar, hvilket skabte en vis usikkerhed globalt. Ellers har vi set forskellige bekymringer på lokalt plan, såsom i Hong Kong, Syrien og Chile. Emerging Markets havde en svagere udvikling end resten af verdenen i løbet af året.

## Afkast i 2019

Andelsklassen AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK I afkast for 2019 blev på 29,90%, hvilket resulterede i en marginal underperformance sammenlignet mod benchmark, der havde et afkast på 30,19%. Andelsklassen AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P afkast for 2019 blev på 28,38%, hvilket ligeledes resulterede i en underperformance sammenlignet mod benchmark. Overordnet er dette et tilfredsstillende resultat, da det er lykkedes at tracke benchmark pænt, dog betyder den lave formue i "P" andelsklassen at underperformance for denne ikke findes tilfredsstillende.

## 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 aktie år 2019 forventer vi ikke gentager sig. Den manglende indtjeningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunktoren. Eksempelvis handles amerikanske industriaktier på de højeste P/E-multiple siden 2005. Desuden vil markedet fortsat være under påvirkning af betydelig politisk usikkerhed, ikke mindst relateret til teknologikrigen mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg til november. Endelig kan vi ikke forvente samme hjælp fra centralbankerne som i 2019. Derfor er der for 2020 udsigt til væsentligt mere moderate afkast på aktier, end tilfældet var det i 2019.

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

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## SEB GLOBALT AKTIEINDEKS AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 USD | 1.1-31.12.2018<br>1.000 USD |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
|                                    |                             |                             |
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 201                         | 16                          |
| 1 Renteudgifter                    | 0                           | -1                          |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>201</b>                  | <b>15</b>                   |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 2 Afledte finansielle instr.       | 32.184                      | -12.093                     |
| Valutakonti                        | -141                        | 2                           |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>32.043</b>               | <b>-12.091</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>32.244</b>               | <b>-12.076</b>              |
| 3 Administrationsomk.              | -213                        | -213                        |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>32.031</b>               | <b>-12.289</b>              |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>32.031</b>               | <b>-12.289</b>              |
| <b>Overført til formuen</b>        | <b>32.031</b>               | <b>-12.289</b>              |

### Balance

| Note                               | 31.12.2019<br>1.000 USD | 31.12.2018<br>1.000 USD |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                    |                         |                         |
| <b>Aktiver</b>                     |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>             |                         |                         |
| Indestående i depotselskab         | 295                     | 356                     |
| <b>Afledte finansielle instr.:</b> |                         |                         |
| Unot. afledte finansielle instr.   | 76.552                  | 127.439                 |
| <b>Andre aktiver:</b>              |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.    | 6                       | 17                      |
| <b>Aktiver i alt</b>               | <b>76.853</b>           | <b>127.812</b>          |
| <b>Passiver</b>                    |                         |                         |
| <b>Investorerens formue</b>        | <b>76.852</b>           | <b>127.810</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                 |                         |                         |
| Skyldige omkostninger              | 1                       | 2                       |
| <b>Passiver i alt</b>              | <b>76.853</b>           | <b>127.812</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 USD | 31.12.2018<br>1.000 USD |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |            |           |
|-----------------------------|------------|-----------|
| Indestående i depotselskab  | 4          | 5         |
| Unoterede obligationer      | 197        | 11        |
| Renteudgifter               | 0          | -1        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>201</b> | <b>15</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                                   |               |                |
|---------------------------------------------------|---------------|----------------|
| Renteswaps                                        | 32.184        | -12.093        |
| <b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b> | <b>32.184</b> | <b>-12.093</b> |

### Note 3: Administrationsomkostninger

| Note 3: Administrationsomkostninger          |                       |                        | 2019                    | 2018                    |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -2                     | -2                      | -2                      |
| Rev.honorar til revisorer                    | -3                    | 0                      | -3                      | -3                      |
| Markedsføringsomk.                           | -15                   | 0                      | -15                     | -15                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -75                   | 0                      | -75                     | -76                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -42                   | 0                      | -42                     | -42                     |
| Øvrige omkostninger                          | -1                    | -5                     | -6                      | -5                      |
| Fast administrationshonorar                  | -70                   | 0                      | -70                     | -70                     |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-206</b>           | <b>-7</b>              | <b>-213</b>             | <b>-213</b>             |

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

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 USD | 31.12.2018<br>1.000 USD |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note : Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 4: Investorenes formue

|                                    | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 USD | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 USD |
|------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo          | 127.810                               | 140.054                               |
| Udlodning fra sidste år            | 0                                     | -162                                  |
| Ændr. i udbetalt udlodning         |                                       |                                       |
| pga. emission/indløsning:          | 0                                     | -3                                    |
| Valutakursregulering ved omregning | 1.132                                 | -4                                    |
| Emissioner i året                  | 0                                     | 851                                   |
| Indløsninger i året                | -84.121                               | -637                                  |
| Overførsel af periodens resultat   | 32.031                                | -12.289                               |
| <b>I alt Investorenes formue</b>   | <b>76.852</b>                         | <b>127.810</b>                        |

## AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P

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

|                          |                                   |                              |                                        |
|--------------------------|-----------------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling                 | AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P | Startdato *)                 | 25. november 2013                      |
| Benchmark                | MSCI World (net div)              | Stykstørrelse                | DKK 1000                               |
| Fondskode (ISIN)         | DK0060616217                      | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus             | Akkumulerende                     | Investeringsrådgiver         | Skandinaviske Enskilda Banken, Danmark |
| 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.31.december 2019

### Afkast i 2019

AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P afkast for 2019 blev på 28,38%, hvilket ligeledes resulterede i en underperformance sammenlignet mod benchmark, der havde et afkast på 30,19.

## AKL SEB GLOBALT AKTIEINDEKS DKK P

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 6.303                       | -925                        |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Renteindtægter                        | 1                           | 0                           |
| Renteudgifter                         | -2                          | -8                          |
| Kursregulering af valutakonti         | -26                         | 21                          |
| Administrationsomkostninger           | -126                        | -124                        |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>6.151</b>                | <b>-1.036</b>               |
| <b>Overført til formuen</b>           | <b>6.151</b>                | <b>-1.036</b>               |

| Investorerne formue              | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo        | 210.404                 | 22.910                                | 200.295                 | 23.626                                |
| Udlodning fra sidste år          |                         | 0                                     |                         | -1.001                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning       |                         |                                       |                         |                                       |
| pga. emission/indløsning:        |                         | 0                                     |                         | -19                                   |
| Emissioner i året                | 0                       | 0                                     | 45.955                  | 5.497                                 |
| Indløsninger i året              | -145.583                | -20.000                               | -35.846                 | -4.157                                |
| Overførsel af periodens resultat |                         | 6.151                                 |                         | -1.036                                |
| <b>I alt Investorerne formue</b> | <b>64.821</b>           | <b>9.061</b>                          | <b>210.404</b>          | <b>22.910</b>                         |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019   |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Afkast (pct.)                      | 1,09    | 9,52    | 6,54    | -3,56   | 28,38  |
| Benchmark afkast (pct.)            | 1,99    | 10,32   | 7,66    | -3,89   | 30,19  |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 101,09  | 110,71  | 117,95  | 108,89  | 139,78 |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 602     | 2.486   | 1.717   | -1.036  | 6.151  |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00    | 0,00    | 5,00    | 0,00    | 15,00  |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,51    | 0,58    | 0,64    | 0,63    | 0,62   |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | -0,53  |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 55.801  | 27.658  | 23.626  | 22.910  | 9.061  |
| Antal andele, stk.                 | 551.987 | 249.818 | 200.295 | 210.404 | 64.821 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100     | 100     | 100     | 100    |
| Sharpe Ratio                       |         |         |         | 0,37    | 0,76   |
| Standardafvigelse                  |         |         |         | 11,48   | 11,53  |
| Active Share                       |         |         |         | 0,21    | 0,32   |
| Tracking Error                     |         |         |         | 0,40    | 0,72   |

## AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK I

Andelsklassen afspejler moderafdelingens portefølje. Denne andelsklasse er denomineret i DKK, og den er iøvrigt kendetegnet ved ikke at betale formidlingsprovision.

|                           |                                   |                              |                                        |
|---------------------------|-----------------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling                  | AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK I | Startdato *)                 | 25. november 2013                      |
| Benchmark                 | MSCI World (net div)              | Stykstørrelse                | DKK 1000                               |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060686269                      | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus              | Akkumulerende                     | Investeringsrådgiver         | Skandinaviske Enskilda Banken, Danmark |
| 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. 31. december 2019

### Afkast i 2019

AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK Is afkast for 2019 blev på 29,90%, hvilket resulterede i en marginal underperformance sammenlignet mod benchmark, der havde et afkast på 30,19%.

## AKL SEB GLOBALT AKTIEINDEKS DKK I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 232.057                     | -33.302                     |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Renteudgifter                         | -1                          | -1                          |
| Kursregulering af valutakonti         | -915                        | 0                           |
| Administrationsomkostninger           | -29                         | -26                         |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>231.112</b>              | <b>-33.328</b>              |
| <b>Overført til formuen</b>           | <b>231.112</b>              | <b>-33.328</b>              |

| Investorenes formue              | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo        | 971.846                 | 811.430                               | 971.846                 | 844.758                               |
| Indløsninger i året              | -508.480                | -540.000                              | 0                       | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat |                         | 231.112                               |                         | -33.328                               |
| <b>I alt Investorenes formue</b> | <b>463.366</b>          | <b>502.542</b>                        | <b>971.846</b>          | <b>811.430</b>                        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019     |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Afkast (pct.)                      | -0,85   | 10,35   | 7,59    | -3,95   | 29,90    |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,87   | 10,32   | 7,66    | -3,89   | 30,19    |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 732,16  | 807,90  | 869,23  | 834,94  | 1.084,55 |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 72.875  | 72.843  | 59.316  | -33.328 | 231.112  |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00     |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,13    | 0,14    | 0,14    | 0,14    | 0,14     |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | -0,53    |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 676.146 | 779.694 | 844.758 | 811.430 | 502.542  |
| Antal andele, stk.                 | 923.494 | 965.083 | 971.846 | 971.846 | 463.366  |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100     | 100     | 100     | 100      |
| Sharpe Ratio                       |         | 10,52   | 0,66    | 0,82    | 0,91     |
| Standardafvigelse                  |         | 2,97    | 9,47    | 11,07   | 11,98    |
| Active Share                       |         |         |         | 0,21    | 0,32     |
| Tracking Error                     |         | 0,97    | 0,90    | 0,03    | 0,53     |

# SEB Korte Obligationer AKL

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer, herunder junior covered bonds, samt pengemarkedsinstrumenter med henblik på at performe bedre eller lig med referenceindekset målt over en længere periode. Afdelingens portefølje vil typisk bestå af 10-30 obligationer. Porteføljen samlede optionsjusterede varighed skal være under 3 år.

|           |                            |                 |                                        |
|-----------|----------------------------|-----------------|----------------------------------------|
| Afdeling  | SEB Korte Obligationer AKL | Primær rådgiver | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| SE-nummer | 34183643                   | Startdato *)    | 23.juni 2014                           |

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i danske obligationer efter en aktiv investeringsstrategi. Afdelingen er 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 under 3 år. I praksis betyder det, at afdelingens værdi kan falde med op til 3 % hvis renteniveauet stiger med 1 %

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.

Afdelingens har et sammensat benchmark bestående af 50% realkredit obligationer og 50% statsobligationer.

## 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 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.

Betragtes det danske realkreditobligationsmarked i 2019, er der over en bred kam tale om OAS-indsnævninger. Dog især i årets sidste måned. Markedet har dog 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 store.

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

Andelsklassen AKL SEB Korte Obligationer I havde i 2019 et afkast på -0,62%, hvilke var en underperformance 0,16 %-point. AKL SEB Korte Obligationer P havde et afkast på -1,21%, hvilke var en underperformance på 0,75% sammenlignet mod et benchmark afkast på -0,46%

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. 0,6% for 2020. Ved et rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 1,5% og -3,0%. 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 spændindsnævninger og derved yderligere performance

Udlandets fortsatte interesse samt fortsat omlægning af støttet boligbyggeri forventes at være understøttende for danske realkreditobligationer – herunder især konverterbare obligationer.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 0,83%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 0,47% og -2,29%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## SEB KORTE OBLIGATIONER AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 17.221                      | 17.969                      |
| 1 Renteudgifter                    | -147                        | -154                        |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>17.074</b>               | <b>17.815</b>               |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 2 Obligationer                     | -21.021                     | -11.657                     |
| 3 Handelsomkostninger              | -1                          | -12                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-21.022</b>              | <b>-11.669</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>-3.948</b>               | <b>6.146</b>                |
| 4 Administrationsomk.              | -1.619                      | -1.693                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>-5.567</b>               | <b>4.453</b>                |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-5.567</b>               | <b>4.453</b>                |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 5 Foreslået udlodning              | 1.123                       | 0                           |
| Ovf. til udlodning næste år        | 113                         | 904                         |
| Ovf. til investorernes formue      | -6.803                      | 3.549                       |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>-5.567</b>               | <b>4.453</b>                |

### Balance

| Note                               | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                     |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>             |                         |                         |
| Indestående i depotselskab         | 22.765                  | 10.088                  |
| <b>Obligationer:</b>               |                         |                         |
| 8,6 Not. obl. fra danske udstedere | 542.228                 | 893.571                 |
| <b>Andre aktiver:</b>              |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.    | 2.594                   | 5.400                   |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 76.370                  | 36.542                  |
| <b>I alt andre aktiver</b>         | <b>78.964</b>           | <b>41.942</b>           |
| <b>Aktiver i alt</b>               | <b>643.957</b>          | <b>945.601</b>          |
| <b>Passiver</b>                    |                         |                         |
| 7 <b>Investorerne formue</b>       | <b>592.479</b>          | <b>945.586</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                 |                         |                         |
| Skyldige omkostninger              | 8                       | 15                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 51.470                  | 0                       |
| <b>I alt anden gæld</b>            | <b>51.478</b>           | <b>15</b>               |
| <b>Passiver i alt</b>              | <b>643.957</b>          | <b>945.601</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                                            |               |               |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|
| Indestående i depotselskab                 | 1             | 0             |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 17.220        | 17.969        |
| Renteudgifter                              | -147          | -154          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>17.074</b> | <b>17.815</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                    |                |                |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere | -21.021        | -11.657        |
| <b>I alt fra obligationer</b>      | <b>-21.021</b> | <b>-11.657</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|                                                      |           |            |
|------------------------------------------------------|-----------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -10       | -12        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 9         | 0          |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-1</b> | <b>-12</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

|                                           | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|-------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                    | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                 | -19                   | 0                      | -19                     | -19                     |
| Markedsføringsomk.                        | -141                  | 0                      | -141                    | -134                    |
| Gebyrer til depotselskab                  | -231                  | 0                      | -231                    | -256                    |
| Andre omk. i forbindelse med formueplejen | -981                  | 0                      | -981                    | -1.025                  |
| Øvrige omkostninger                       | -9                    | -27                    | -36                     | -38                     |
| Fast administrationshonorar               | -196                  | 0                      | -196                    | -205                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>             | <b>-1.577</b>         | <b>-42</b>             | <b>-1.619</b>           | <b>-1.693</b>           |

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

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 5: Til rådighed for udlodning

|                                                         |              |            |
|---------------------------------------------------------|--------------|------------|
| Renter og udbytter                                      | 17.074       | 17.816     |
| Kursgevinst til udlodning                               | -13.384      | -15.563    |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -1.619       | -1.693     |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | -1.877       | -537       |
| Udlodning overført fra sidste år                        | 904          | 726        |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>1.098</b> | <b>748</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 138          | 156        |
| Heraf foreslået udlodning                               | 1.123        | 0          |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 113          | 904        |

### Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 7: Investorenes formue

|                                                      | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                            | 945.586                               | 898.694                               |
| Udlodning fra sidste år                              | 0                                     | -8.707                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning: | 0                                     | -3.434                                |
| Emissioner i året                                    | 349.000                               | 612.000                               |
| Indløsninger i året                                  | -696.531                              | -557.420                              |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag          | -9                                    | 0                                     |
| Overført til udlodning næste år                      | 113                                   | 904                                   |
| Foreslået udlodning                                  | 1.123                                 | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat                     | -6.803                                | 3.549                                 |
| <b>I alt Investorenes formue</b>                     | <b>592.479</b>                        | <b>945.586</b>                        |

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

| 31.12.2019                  |              |
|-----------------------------|--------------|
| Realkreditobligationer      | 86,7         |
| Statsobligationer           | 13,3         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

## AKL SEB Korte Obligationer P

Andelsklassen afspejler moderafdelingens portefølje. Andelsklasserne adskiller sig i forhold til omkostninger.

|                          |                              |                              |                                        |
|--------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling                 | AKL SEB Korte Obligationer P | Startdato *)                 | 23.juni 2014                           |
| Benchmark                | Sammensat Benchmark          | Stykstørrelse                | DKK 100                                |
| Fondskode (ISIN)         | DK0060560407                 | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus             | Udbyttebetalende             | Investeringsrådgiver         | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| 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.31.december 2019

### Afkast i 2019

Afkastet for året har været -1,21 % i "P" andelsklassen. Sammenlignet med et benchmark afkast på -0,46 % har andelsklasserne underperforeret med 0,75 %-point.

## AKL SEB KORTE OBLIGATIONER P

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | -184                        | 119                         |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Administrationsomkostninger           | -171                        | -164                        |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>-355</b>                 | <b>-44</b>                  |
| <b>Overført til formuen</b>           | <b>-355</b>                 | <b>-44</b>                  |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                         |             |             |
|---------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Udlodning fra fællesportefølje                          | 36          | 6           |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -171        | -164        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | -3          | 0           |
| Udlodning overført fra sidste år                        | 0           | 1           |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>-138</b> | <b>-156</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 138         | 156         |
| Heraf foreslået udlodning                               | 0           | 0           |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 0           | 0           |

### Investorenes formue

|                                                      | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                            | 266.961                 | 26.799                                | 268.391                 | 27.122                                |
| Udlodning fra sidste år                              |                         | 0                                     |                         | -134                                  |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning: |                         | 0                                     |                         | 1                                     |
| Emissioner i året                                    | 27.229                  | 2.742                                 | 9.032                   | 911                                   |
| Indløsninger i året                                  | -8.760                  | -880                                  | -10.462                 | -1.057                                |
| Overførsel af periodens resultat                     |                         | -355                                  |                         | -44                                   |
| <b>I alt Investorenes formue</b>                     | <b>285.430</b>          | <b>28.306</b>                         | <b>266.961</b>          | <b>26.799</b>                         |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Afkast (pct.)                      | -0,38   | 1,39    | 0,49    | -0,17   | -1,21   |
| Benchmark afkast (pct.)            | 0,28    | 0,20    | -0,35   | -0,34   | -0,46   |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 99,18   | 100,56  | 101,06  | 100,39  | 99,17   |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -991    | 791     | 126     | -44     | -355    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00    | 0,00    | 0,50    | 0,00    | 0,00    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,87    | 0,75    | 0,74    | 0,75    | 0,75    |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,96    | 0,47    | 0,23    | 0,20    | 0,11    |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 87.641  | 28.962  | 27.122  | 26.799  | 28.306  |
| Antal andele, stk.                 | 883.617 | 287.991 | 268.391 | 266.961 | 285.430 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100     | 100     | 100     | 100     |
| Sharpe Ratio                       |         |         | 0,50    | 0,47    | 0,38    |
| Standardafvigelse                  |         |         | 0,99    | 0,91    | 0,92    |

## AKL SEB Korte Obligationer I

Andelsklassen afspejler moderafdelingens portefølje. Andelsklasserne adskiller sig i forhold til omkostninger.

|                        |                              |                              |                                              |
|------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------|
| Afdeling               | AKL SEB Korte Obligationer I | Startdato *)                 | 23.juni 2014                                 |
| Benchmark              | Sammensat Benchmark          | Stykstørrelse                | DKK 100                                      |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060567683                 | Noteret                      | Ej noteret                                   |
| Skattestatus           | Udbyttebetalende             | Investeringsrådgiver         | Skandinaviske<br>Enskilda Banken,<br>Danmark |
| 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. 31. december 2019

### Afkast i 2019

Afkastet for året har været -0,62 % for "I" andelsklassen. Sammenlignet med et benchmark afkast på -0,46 % har andelsklassen underperformet med 0,16 %-point.

## AKL SEB KORTE OBLIGATIONER I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | -5.145                      | 4.587                       |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Administrationsomkostninger           | -75                         | -89                         |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>-5.221</b>               | <b>4.498</b>                |
| <b>Resultatdisponering:</b>           |                             |                             |
| 1 Foreslået udlodning                 | 1.123                       | 0                           |
| Ovf. til udlodning næste år           | 113                         | 904                         |
| Ovf. til investorerne formue          | -6.457                      | 3.594                       |
| <b>Disponeret</b>                     | <b>-5.221</b>               | <b>4.498</b>                |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                 |              |            |
|-------------------------------------------------|--------------|------------|
| Udlodning fra fællesportefølje                  | 719          | 217        |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -75          | -89        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | -312         | 52         |
| Udlodning overført fra sidste år                | 904          | 725        |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>1.236</b> | <b>904</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 1.123        | 0          |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 113          | 904        |

### Investorerne formue

|                                                      | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo                            | 9.087.951               | 918.787                               | 8.572.966               | 871.572                               |
| Udlodning fra sidste år                              |                         | 0                                     |                         | -8.573                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning: |                         | 0                                     |                         | -3.434                                |
| Emissioner i året                                    | 3.412.896               | 346.258                               | 6.031.853               | 611.088                               |
| Indløsninger i året                                  | -6.885.884              | -695.651                              | -5.516.868              | -556.364                              |
| Overført til udlodning næste år                      |                         | 113                                   |                         | 904                                   |
| Foreslået udlodning                                  |                         | 1.123                                 |                         | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat                     |                         | -6.457                                |                         | 3.594                                 |
| <b>I alt Investorerne formue</b>                     | <b>5.614.963</b>        | <b>564.173</b>                        | <b>9.087.951</b>        | <b>918.787</b>                        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 0,07      | 1,98      | 1,09      | 0,43      | -0,62     |
| Benchmark afkast (pct.)            | 0,28      | 0,20      | -0,35     | -0,34     | -0,46     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 99,60     | 101,17    | 101,67    | 101,10    | 100,48    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 265       | 3.547     | 7.488     | 4.498     | -5.221    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,40      | 0,60      | 1,00      | 0,00      | 0,20      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,40      | 0,17      | 0,15      | 0,15      | 0,15      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,96      | 0,47      | 0,23      | 0,20      | 0,11      |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 130.106   | 618.826   | 871.572   | 918.787   | 564.173   |
| Antal andele, stk.                 | 1.306.293 | 6.116.778 | 8.572.966 | 9.087.951 | 5.614.963 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       |           |           | 1,02      | 1,05      | 0,99      |
| Standardafvigelse                  |           |           | 1,00      | 0,92      | 0,93      |

# SEB Obligationer AKL

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer, herunder junior covered bonds, samt pengemarkedsinstrumenter med henblik på at performe bedre eller lig med referenceindekset målt over en længere periode.

|           |                      |                 |                                        |
|-----------|----------------------|-----------------|----------------------------------------|
| Afdeling  | SEB Obligationer AKL | Primær rådgiver | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| SE-nummer | 34183651             | Startdato *)    | 23. juni 2014                          |

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

## 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 %

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 et sammensat benchmark bestående af 50% danske realkreditobligationer og 50% statsobligationer.

## 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 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 dog 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 store.

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

Andelsklassen AKL SEB Obligationer I havde et afkast i 2019 på 0,68%, hvilke var en outperformance på 0,36%-point. AKL SEB Obligationer P havde et afkast på 0,17%, hvilket er en underperformance mod benchmark afkastet på 0,32%

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. 0,8% for 2020. Ved et rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 2,8% og -4,7%. 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.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## SEB OBLIGATIONER AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 50.087                      | 42.124                      |
| 1 Renteudgifter                    | -383                        | -285                        |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>49.704</b>               | <b>41.839</b>               |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 2 Obligationer                     | -33.146                     | -14.427                     |
| 3 Handelsomkostninger              | -1                          | -9                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-33.147</b>              | <b>-14.436</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>16.557</b>               | <b>27.403</b>               |
| 4 Administrationsomk.              | -7.641                      | -6.297                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>8.916</b>                | <b>21.106</b>               |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>8.916</b>                | <b>21.106</b>               |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 5 Foreslået udlodning              | 35.382                      | 26.622                      |
| Ovf. til udlodning næste år        | 255                         | 859                         |
| Ovf. til investorerne formue       | -26.721                     | -6.375                      |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>8.916</b>                | <b>21.106</b>               |

### Balance

| Note                               | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                     |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>             |                         |                         |
| Indestående i depotselskab         | 123.298                 | 18.656                  |
| <b>Obligationer:</b>               |                         |                         |
| 8,6 Not. obl. fra danske udstedere | 3.231.614               | 2.226.327               |
| <b>Andre aktiver:</b>              |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.    | 17.276                  | 14.296                  |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 407.986                 | 58.713                  |
| <b>I alt andre aktiver</b>         | <b>425.262</b>          | <b>73.009</b>           |
| <b>Aktiver i alt</b>               | <b>3.780.174</b>        | <b>2.317.992</b>        |
| <b>Passiver</b>                    |                         |                         |
| <b>7 Investorerne formue</b>       | <b>3.617.991</b>        | <b>2.317.976</b>        |
| <b>Anden gæld:</b>                 |                         |                         |
| Skyldige omkostninger              | 8                       | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 162.175                 | 0                       |
| <b>I alt anden gæld</b>            | <b>162.183</b>          | <b>16</b>               |
| <b>Passiver i alt</b>              | <b>3.780.174</b>        | <b>2.317.992</b>        |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|                                            |               |               |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|
| Indestående i depotselskab                 | 3             | 0             |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 50.084        | 42.124        |
| Renteudgifter                              | -383          | -285          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>49.704</b> | <b>41.839</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                    |                |                |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere | -33.146        | -14.427        |
| <b>I alt fra obligationer</b>      | <b>-33.146</b> | <b>-14.427</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|                                                      |           |           |
|------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -15       | -9        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 15        | 0         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-1</b> | <b>-9</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

| Note 4: Administrationsomkostninger          |                       |                        | 2019                    | 2018                    |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -19                   | 0                      | -19                     | -19                     |
| Markedsføringsomk.                           | -3.200                | 0                      | -3.200                  | -3.202                  |
| Gebyrer til depotselskab                     | -682                  | 0                      | -682                    | -417                    |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -3.029                | 0                      | -3.029                  | -2.144                  |
| Øvrige omkostninger                          | 4                     | -94                    | -90                     | -70                     |
| Fast administrationshonorar                  | -606                  | 0                      | -606                    | -429                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-7.532</b>         | <b>-109</b>            | <b>-7.641</b>           | <b>-6.297</b>           |

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

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

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

### Note 5: Til rådighed for udlodning

|                                                 |               |               |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Renter og udbytter                              | 49.704        | 41.839        |
| Kursgevinst til udlodning                       | -14.589       | -12.355       |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -7.641        | -6.297        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | 7.305         | 2.911         |
| Udlodning overført fra sidste år                | 859           | 1.383         |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>35.638</b> | <b>27.481</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 35.382        | 26.622        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 255           | 859           |

### Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 7: Investorenes formue

|                                                         | 2019             | 2018             |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                                         | Formue-<br>værdi | Formue-<br>værdi |
|                                                         | 1.000 DKK        | 1.000 DKK        |
| Investorenes formue primo                               | 2.317.976        | 2.212.144        |
| Udlodning fra sidste år                                 | -26.622          | -29.822          |
| Ændr. i udbetalt udlodning<br>pga. emission/indløsning: | -7.798           | 2.764            |
| Emissioner i året                                       | 1.899.755        | 637.588          |
| Indløsninger i året                                     | -574.220         | -525.804         |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag          | -15              | 0                |
| Overført til udlodning næste år                         | 255              | 859              |
| Foreslået udlodning                                     | 35.382           | 26.622           |
| Overførsel af periodens resultat                        | -26.721          | -6.375           |
| <b>I alt Investorenes formue</b>                        | <b>3.617.991</b> | <b>2.317.976</b> |

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

|                             | 31.12.2019   |
|-----------------------------|--------------|
| Realkreditobligationer      | 88,7         |
| Statsobligationer           | 11,3         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# AKL SEB Obligationer P

Andelsklassen afspejler moderafdelingens portefølje. Andelsklasserne adskiller sig i forhold til omkostninger.

|                           |                        |                              |                                        |
|---------------------------|------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling                  | AKL SEB Obligationer P | Startdato *)                 | 23. juni 2014                          |
| Benchmark                 | Sammensat Benchmark    | Stykstørrelse                | DKK 100                                |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060560670           | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende       | Investeringsrådgiver         | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| Risikoindikator [1-7] **) | 2                      | Morningstar rating [1-5] **) | ★★                                     |

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

\*\*)Gældende pr.31.december 2019

## Afkast i 2019

Afkastet for året har været 0,17 % i "P" andelsklassen. Sammenlignet med et benchmark afkast på 0,32 % har andelsklassen underperforeret med 0,15 %-point.

## AKL SEB OBLIGATIONER P

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 1.990                       | 6.899                       |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Renteudgifter                         | -3                          | -2                          |
| Administrationsomkostninger           | -3.257                      | -3.247                      |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>-1.270</b>               | <b>3.650</b>                |
| <b>Resultatdisponering:</b>           |                             |                             |
| 1 Foreslået udlodning                 | 4.057                       | 4.102                       |
| Ovf. til udlodning næste år           | 97                          | 328                         |
| Ovf. til investorenes formue          | -5.424                      | -780                        |
| <b>Disponeret</b>                     | <b>-1.270</b>               | <b>3.650</b>                |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Udlodning fra fællesportefølje                  | 7.286        | 6.586        |
| Renteudgifter                                   | -3           | -2           |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -3.257       | -3.247       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | -201         | 370          |
| Udlodning overført fra sidste år                | 328          | 724          |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>4.154</b> | <b>4.430</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 4.057        | 4.102        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 97           | 328          |

### Investorenes formue

|                                                      | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                            | 5.127.270               | 527.407                               | 7.239.359               | 747.191                               |
| Udlodning fra sidste år                              |                         | -4.102                                |                         | -7.239                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning: |                         | -490                                  |                         | 830                                   |
| Emissioner i året                                    | 2.726.792               | 282.321                               | 381.109                 | 38.899                                |
| Indløsninger i året                                  | -1.092.516              | -112.508                              | -2.493.198              | -255.924                              |
| Overført til udlodning næste år                      |                         | 97                                    |                         | 328                                   |
| Foreslået udlodning                                  |                         | 4.057                                 |                         | 4.102                                 |
| Overførsel af periodens resultat                     |                         | -5.424                                |                         | -780                                  |
| <b>I alt Investorenes formue</b>                     | <b>6.761.546</b>        | <b>691.358</b>                        | <b>5.127.270</b>        | <b>527.407</b>                        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | -0,34     | 2,90      | 1,85      | 0,64      | 0,17      |
| Benchmark afkast (pct.)            | 0,37      | 0,95      | 0,99      | 0,24      | 0,32      |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 99,36     | 102,24    | 103,21    | 102,86    | 102,25    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -1.975    | 19.200    | 12.862    | 3.650     | -1.270    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00      | 0,90      | 1,00      | 0,80      | 0,60      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,65      | 0,64      | 0,65      | 0,65      | 0,65      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,71      | 0,33      | 0,11      | 0,11      | 0,06      |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 606.574   | 698.007   | 747.191   | 527.407   | 691.358   |
| Antal andele, stk.                 | 6.104.905 | 6.827.295 | 7.239.359 | 5.127.270 | 6.761.546 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       |           |           | 0,96      | 0,93      | 0,88      |
| Standardafvigelse                  |           |           | 1,58      | 1,52      | 1,56      |

# AKL SEB Obligationer I

Andelsklassen afspejler moderafdelingens portefølje. Andelsklasserne adskiller sig i forhold til omkostninger.

|                           |                        |                              |                                        |
|---------------------------|------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling                  | AKL SEB Obligationer I | Startdato *)                 | 23. juni 2014                          |
| Benchmark                 | Sammensat Benchmark    | Stykstørrelse                | DKK 100                                |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060567766           | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende       | Investeringsrådgiver         | Skandinaviske Enskilda Banken, Danmark |
| Risikoindikator [1-7] **) | 2                      | Morningstar rating [1-5] **) | ★★★                                    |

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

\*\*) Gældende pr. 31. december 2019

## Afkast i 2019

Afkastet for året har været 0,68 % i "I" andelsklassen. Sammenlignet med et benchmark afkast på 0,32 % har andelsklassen outperformat med 0,36 %-point.

## AKL SEB OBLIGATIONER I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 10.357                      | 17.560                      |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Renteudgifter                         | -10                         | -1                          |
| Administrationsomkostninger           | -176                        | -103                        |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>10.171</b>               | <b>17.457</b>               |
| <b>Resultatdisponering:</b>           |                             |                             |
| 1 Foreslået udlodning                 | 31.325                      | 22.520                      |
| Ovf. til udlodning næste år           | 159                         | 531                         |
| Ovf. til investorenes formue          | -21.313                     | -5.594                      |
| <b>Disponeret</b>                     | <b>10.171</b>               | <b>17.457</b>               |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                 |               |               |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Udlodning fra fællesportefølje                  | 30.847        | 22.367        |
| Renteudgifter                                   | -10           | -1            |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -176          | -103          |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | 292           | 128           |
| Udlodning overført fra sidste år                | 531           | 659           |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>31.484</b> | <b>23.051</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 31.325        | 22.520        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 159           | 531           |

### Investorenes formue

|                                                      | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                            | 17.323.227              | 1.790.569                             | 14.114.067              | 1.464.953                             |
| Udlodning fra sidste år                              |                         | -22.520                               |                         | -22.583                               |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning: |                         | -7.308                                |                         | 1.935                                 |
| Emissioner i året                                    | 15.611.373              | 1.617.432                             | 5.819.338               | 598.688                               |
| Indløsninger i året                                  | -4.456.937              | -461.711                              | -2.610.178              | -269.881                              |
| Overført til udlodning næste år                      |                         | 159                                   |                         | 531                                   |
| Foreslået udlodning                                  |                         | 31.325                                |                         | 22.520                                |
| Overførsel af periodens resultat                     |                         | -21.313                               |                         | -5.594                                |
| <b>I alt Investorenes formue</b>                     | <b>28.477.663</b>       | <b>2.926.633</b>                      | <b>17.323.227</b>       | <b>1.790.569</b>                      |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017       | 2018       | 2019       |
|------------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Afkast (pct.)                      | 0,15      | 3,40      | 2,36       | 1,14       | 0,68       |
| Benchmark afkast (pct.)            | 0,37      | 0,95      | 0,99       | 0,24       | 0,32       |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 99,90     | 102,79    | 103,79     | 103,36     | 102,77     |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -856      | 14.530    | 26.995     | 17.457     | 10.171     |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,50      | 1,40      | 1,60       | 1,30       | 1,10       |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,15      | 0,15      | 0,15       | 0,14       | 0,14       |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,71      | 0,33      | 0,11       | 0,11       | 0,06       |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 385.269   | 1.003.993 | 1.464.953  | 1.790.569  | 2.926.633  |
| Antal andele, stk.                 | 3.856.621 | 9.767.383 | 14.114.067 | 17.323.227 | 28.477.663 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100        | 100        | 100        |
| Sharpe Ratio                       |           |           | 1,27       | 1,25       | 1,20       |
| Standardafvigelse                  |           |           | 1,59       | 1,53       | 1,56       |

# Secure Globale Obligationer

Afdelingen investerer i globale obligationer af mange forskellige typer. Der kan investeres i obligationer udstedt af stater mv., realkreditinstitutter og virksomheder. Obligationernes kreditrating kan variere, dog således at maksimalt 25 % af porteføljen kan bestå af high yield obligationer med lavere rating end BBB-. Valutarisiko mod f.eks. USD afdækkes som udgangspunkt ikke.

|                          |                                 |                              |                                |
|--------------------------|---------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| Afdeling                 | Secure Globale Obligationer     | Startdato *)                 | 29. august 2014                |
| Benchmark                | JPM Global Aggregate Bond Index | Stykstørrelse                | DKK 100                        |
| Fondskode (ISIN)         | DK0060571446                    | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen              |
| Skattestatus             | Udbyttebetalende                | Investeringsrådgiver         | Secure Fondsmægler-selskab A/S |
| Risikoinikator [1-7] **) | 3                               | Morningstar rating [1-5] **) | ★ ★                            |

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

\*\*) Gældende pr. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingens risikoprofil er sammensat af markedsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko og operationel risiko. Nedenfor gennemgås de typer af risici, som er relevant for Afdelingen.

Porteføljens afkastudsving bliver målt ved standardafvigelsen for Afdelingens risikoreference JP Morgan Global Aggregate Bond Index (JPM GABI) USD. Hvilket 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 prissættes ud fra to renteelementer – en generel markedsrente og et selskabsspecifikt kreditrentespænd. Udviklingen i 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.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølle spredt på ca. 20 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

Hovedbegivenhederne for 2019 lignede i høj grad de temaer, der også havde sat sit præg på 2018. Problematikken omkring Brexit samt handelskonflikten mellem USA og Kina fortsatte gennem hele året, hvor de skiftende forventninger/bekymringer omkring løsningen af disse sager fik markederne til at svinge frem og tilbage. Året sluttede dog med positive nyheder på begge områder, dels med afklaringen omkring datoen for Storbritanniens udtræden af EU og dels ved at USA og Kina fandt frem til første skridt af en aftale om en løsning på handelskrigen. Udover ovennævnte begivenheder spillede også rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank FED, samt genoptagelsen af støtteopkøb fra ECB positivt ind på markederne.

Der har ikke været foretaget større udskiftninger i porteføljen og Afdelingen har også i 2019, i overvejende grad været placeret i virksomhedsobligationer, hvor fokus har været på placering i kortere løbende obligationer og obligationer overvejende i investment grade segmentet, eller obligationer der ligger tæt op ad investment grade.

## Afkast i 2019

Som følge af det lave renteniveau var forventningerne til årets afkast forholdsvis beskedne ved årets indgang, men optimismen i navnlig 2. halvår 2019 smittede i høj grad af på udviklingen. Afdelingen opnåede derfor et afkast på 6,89 % for 2019, hvilket var bedre end ventet, men var en marginal underperformance på 0,13%, da benchmark afkastet blev på 7,02%.

Medvirkende til afkastet var blandt andet et comeback til nogle af de positioner, der havde det svært i 2018, heriblandt Danske Bank og Südzucker, hvor Danske Bank i hvert fald på obligationssiden genvandt investorernes tillid efter hvidvaskskandalen.

Südzucker nød godt af den forøgede markedsoptimisme, som blandt andet medførte øgede sukkerpriser og dermed øgede forventningerne til selskabets indtjening fremover. Südzucker steg således med mere end 10% i 2019.

Barclays Bank leverede et rigtig godt bidrag til afdelingen med et afkast på mere end 15% for året. Det var især afklaringen omkring Brexit, der spillede ind på udviklingen.

Selvom 2019 generelt blev et godt år for obligationsejere, var der udsving på nogle af vores obligationer undervejs. Således var vores position i Norwegian i vælten i 2. halvår, da der en overgang blev

sået tvivl om selskabets fremtidige økonomiske formåen. En aktie-emission samt en forlængelse af selskabets obligationslån frem til 2021 mod oprindelig 2019 skabte dog ro omkring selskabets obligationskurser for nærværende. Der er foreløbig valgt at fastholde vores position i obligationen.

#### Forventninger til 2020

I skrivende stund lader det til at være de positive toner der kommer til at præge den kommende tid på finansmarkederne. Dog er forhandlingerne om vilkårene for Storbritanniens udtræden af EU, den fortsatte føljeton omkring handelskrigen mellem USA og Kina, samt et amerikansk valg i slutningen af 2020, stadig begivenheder der hurtigt kan skabe uro på markederne.

## SECURE GLOBALE OBLIGATIONER

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 4.965                       | 4.015                       |
| 1 Renteudgifter                    | -15                         | -71                         |
| 2 Udbytter                         | 474                         | 360                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>5.424</b>                | <b>4.304</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Obligationer                     | 5.446                       | -10.269                     |
| 3 Kapitalandele                    | 725                         | -423                        |
| Valutakonti                        | 9                           | 32                          |
| Øvrige aktiver/passiver            | 1                           | -5                          |
| 4 Handelsomkostninger              | 0                           | -4                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>6.181</b>                | <b>-10.669</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>11.605</b>               | <b>-6.365</b>               |
| 5 Administrationsomk.              | -1.189                      | -1.017                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>10.416</b>               | <b>-7.382</b>               |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>10.416</b>               | <b>-7.382</b>               |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 6 Foreslået udlodning              | 3.778                       | 2.784                       |
| Ovf. til udlodning næste år        | 60                          | 77                          |
| Ovf. til investorernes formue      | 6.578                       | -10.243                     |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>10.416</b>               | <b>-7.382</b>               |

### Balance

| Note                                      | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                            |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                    |                         |                         |
| Indestående i depotselskab                | 3.762                   | 7.127                   |
| <b>Obligationer:</b>                      |                         |                         |
| 9,7 Not. obl. fra danske udstedere        | 56.571                  | 58.049                  |
| 9,7 Not. obl. fra udl. udstedere          | 78.381                  | 92.399                  |
| <b>I alt obligationer</b>                 | <b>134.952</b>          | <b>150.448</b>          |
| <b>Kapitalandele:</b>                     |                         |                         |
| Inv.beviser i udl. investeringsforeninger | 9.127                   | 8.402                   |
| <b>I alt kapitalandele</b>                | <b>9.127</b>            | <b>8.402</b>            |
| <b>Andre aktiver:</b>                     |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.           | 1.314                   | 1.798                   |
| Mellemv. vedr. handelsafv.                | 58                      | 56                      |
| <b>I alt andre aktiver</b>                | <b>1.372</b>            | <b>1.854</b>            |
| <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>149.213</b>          | <b>167.831</b>          |
| <b>Passiver</b>                           |                         |                         |
| 8 <b>Investorerne formue</b>              | <b>147.383</b>          | <b>167.815</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                        |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                     | 133                     | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.                | 1.697                   | 0                       |
| <b>I alt anden gæld</b>                   | <b>1.830</b>            | <b>16</b>               |
| <b>Passiver i alt</b>                     | <b>149.213</b>          | <b>167.831</b>          |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015    | 2016    | 2017    | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 0,29    | 2,83    | 3,53    | -4,22     | 6,89      |
| Benchmark afkast (pct.)            | 5,28    | 2,16    | 7,05    | -1,02     | 7,02      |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 98,68   | 99,19   | 102,70  | 96,45     | 101,42    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -225    | 2.046   | 2.822   | -7.382    | 10.416    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 2,20    | 0,00    | 2,00    | 1,60      | 2,60      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,92    | 0,98    | 1,01    | 0,71      | 0,79      |
| Heraf performance fee (pct.)       | 0,00    | 0,03    | 0,13    | 0,00      | 0,00      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,04      | -0,05     |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 64.536  | 80.294  | 102.364 | 167.815   | 147.383   |
| Antal andele, stk.                 | 654.002 | 809.524 | 996.815 | 1.739.884 | 1.453.162 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100     | 100     | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       |         |         | 0,71    | 0,21      | 0,82      |
| Standardafvigelse                  |         |         | 2,63    | 2,58      | 2,61      |
| High Water Mark                    | 100,00  | 100,00  | 102,70  | 102,70    | 102,70    |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i depotselskab                      | 7            | 8            |
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 1.930        | 1.526        |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 3.028        | 2.481        |
| Renteudgifter                                   | -15          | -71          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>4.950</b> | <b>3.944</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                          |            |            |
|----------------------------------------------------------|------------|------------|
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger | 474        | 360        |
| <b>I alt udbytter</b>                                    | <b>474</b> | <b>360</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                  |              |                |
|--------------------------------------------------|--------------|----------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere               | 1.320        | -2.921         |
| Not. obl. fra udenlandske udstedere              | 4.126        | -7.348         |
| <b>I alt fra obligationer</b>                    | <b>5.446</b> | <b>-10.269</b> |
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger | 725          | -423           |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                   | <b>725</b>   | <b>-423</b>    |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |          |           |
|------------------------------------------------------|----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -6       | -37       |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 6        | 33        |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>0</b> | <b>-4</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

| Note 5: Administrationsomkostninger       |                       | 2019                   | 2018                    |                         |
|-------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                           | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                    | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                 | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                  | -77                   | 0                      | -77                     | -82                     |
| Andre omk. i forbindelse med formueplejen | -782                  | 0                      | -782                    | -607                    |
| Øvrige omkostninger                       | -26                   | -23                    | -49                     | -46                     |
| Fast administrationshonorar               | -250                  | 0                      | -250                    | -250                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>             | <b>-1.151</b>         | <b>-38</b>             | <b>-1.189</b>           | <b>-1.017</b>           |

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

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 6: Til rådighed for udlodning

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Renter og udbytter                              | 5.424        | 4.304        |
| Kursgevinst til udlodning                       | -25          | -888         |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -1.189       | -1.017       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | -447         | 401          |
| Udlodning overført fra sidste år                | 77           | 60           |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>3.839</b> | <b>2.860</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 3.778        | 2.784        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 60           | 77           |

### Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 8: Investorenes formue

|                                                     | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                           | 1.739.884               | 167.815                               | 996.815                 | 102.371                               |
| Udlodning fra sidste år                             |                         | -2.784                                |                         | -1.994                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning |                         | 145                                   |                         | -551                                  |
| Emissioner i året                                   | 82.488                  | 8.112                                 | 864.905                 | 87.344                                |
| Indløsninger i året                                 | -369.210                | -36.425                               | -121.836                | -12.189                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag         |                         | 105                                   |                         | 215                                   |
| Ovf. til udlodning næste år                         |                         | 60                                    |                         | 77                                    |
| Foreslået udlodning                                 |                         | 3.778                                 |                         | 2.784                                 |
| Ovf. af periodens resultat                          |                         | 6.578                                 |                         | -10.243                               |
| <b>I alt investorenes formue</b>                    | <b>1.453.162</b>        | <b>147.383</b>                        | <b>1.739.884</b>        | <b>167.815</b>                        |

### Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Basis forbrugsgoder         | 2,6          |
| Cykliske forbrugsgoder      | 12,7         |
| Energi                      | 3,7          |
| Finans                      | 47,7         |
| Forsyning                   | 4,4          |
| Industri                    | 9,3          |
| Investeringsforeninger      | 6,3          |
| Medicinal og sundhed        | 2,9          |
| Realkreditobligationer      | 10,4         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Secure Globale Aktier

Afdelingen investerer globalt i aktier. Der anvendes en aktiv investeringsstrategi baseret på 4 delstrategier: Kernepositioner, High Dividend Pick, Stock Pick og Style Pick. Vægtene mellem de fire delstrategier vil variere over tid. Afdelingen betaler et rådgivningshonorar, der er delvist afhængigt af performance i forhold til benchmark. Valutarisiko afdækkes ikke.

|                        |                              |                              |                                |
|------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| Afdeling               | Secure Globale Aktier        | Startdato *)                 | 29. august 2015                |
| Benchmark              | MSCI World (net div., i DKK) | Stykstørrelse                | DKK 100                        |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060571529                 | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen              |
| Skattestatus           | Udbyttebetalende             | Investeringsrådgiver         | Secure Fondsmægler-selskab A/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. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger 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 placeringen 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 World (i DKK) som benchmark. Der betales et performance fee, der er relateret til afdelingens merafkast i forhold til benchmarket.

## 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 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 afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

## Markedsudvikling i 2019

Målt i danske kroner var 2019 det bedste aktieår siden 1999. Det globale aktiemarked – MSCI World steg med 30%, hvor den stærke udvikling i vores optik kan tilskrives flere faktorer. Den væsentligste faktor er verdens centralbankers U-vending i starten af året. Her gik de fra at hive likviditet ud af det finansielle system til igen at pumpe dem ind. Samtidig blev de proklamerede rentestigninger fra den amerikanske centralbank i slutningen af 2018 sat på hold. En opblødning af handelskonflikten mellem Kina og USA og de konservatives storsejr i Storbritannien, der afmonterede potentielt signifikante politiske risici, var ligeledes med til at understøtte den positive stemning på aktiemarkedet. 2019 afsluttede et årti, der generelt har budt på attraktive afkast, idet det globale aktiemarked steg med 12,9% p.a. i perioden.

## Afkast i 2019

Afdelingen havde et afkast på 21,76% i 2019, hvilket var en underperformance på 8,43%, da benchmark afkastet blev på 30,19%. Underperformance kan primært tilskrives en svag udvikling i følgende aktiepositioner; Indivior, Nissan, Discovery og Berkshire Hathaway.

Det engelske Pharma selskab Indivior fortsatte sidste års meget negative udvikling hvor aktien mere end halverede.. Nissan faldt 21,8%, hvilket skyldes ledelsesuro, mislykket fusion med Renault og et betydeligt fald i indtjeningen som følge af faldende salg. Discovery tilbyder sundhedsforsikringer i Sydafrika og faldt 19,4%, da den sydafrikanske stat meddelte, at de vil tilbyde offentlige sundhedsforsikringer til den menige sydafrikaner.

Happy Helper faldt hele 31,5%. Happy Helper, der opererer en rengøringsplatform i Danmark viser generelt positive takter og formår at øge antallet af brugere, hvilket i vores optik er afgørende langsigtet. Aktien har dog på ingen måde reageret på disse positive takter.

Berkshire Hathaway er blandt vores største positioner, og selvom aktien steg 13,2% bidrog den pga. positionens størrelse negativt til det relative afkast. Det var blandt andet selskabets store kontantbeholdning, en generel konservativ investeringstilgang og positionen i Kraft Heinz der medvirkede til det relative negative afkastbidrag.

Blandt porteføljens bedste aktier var Facebook, der steg 59,8% efter en gunstig udvikling i både omsætning og indtjening. Match

Group steg hele 96% drevet af en positiv udvikling i indtjeningen og ikke mindst særdeles positiv udvikling i antallet af brugere på deres dating platform: Tinder. Pershing Square Holdings steg 54,6% primært drevet af en positiv udvikling i deres porteføljeselskaber.

#### Forventninger til 2020

Efter de kraftige stigninger i 2019 og deraf højere prisfastsættelse af aktiemarkedet forventes en mere moderat udvikling i 2020 og et forsigtigt afkastniveau på 5%

Afdelingen har en lang investeringshorisont og overordnet set er porteføljen bestående af robuste selskaber med stærke markedspositioner og forretningsmodeller. Dette gør dem i stand til at håndtere de udfordringer der måtte komme og potentielt kapitalisere på dem.

# SECURE GLOBALE AKTIER

## Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 49                          | 4                           |
| 1 Renteudgifter                    | -10                         | -52                         |
| 2 Udbytter                         | 6.291                       | 5.532                       |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>6.330</b>                | <b>5.484</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                    | 43.423                      | -31.817                     |
| Valutakonti                        | -213                        | 183                         |
| Øvrige aktiver/passiver            | 14                          | 38                          |
| 4 Handelsomkostninger              | -27                         | -48                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>43.197</b>               | <b>-31.644</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>49.527</b>               | <b>-26.160</b>              |
| 5 Administrationsomk.              | -3.537                      | -1.616                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>45.990</b>               | <b>-27.776</b>              |
| 6 Skat                             | -618                        | -618                        |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>45.372</b>               | <b>-28.394</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 7 Foreslået udlodning              | 6.240                       | 11.295                      |
| Ovf. til udlodning næste år        | 19                          | 205                         |
| Ovf. til investorerne formue       | 39.113                      | -39.894                     |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>45.372</b>               | <b>-28.394</b>              |

## Balance

| Note                                      | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                            |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                    |                         |                         |
| Indestående i depotselskab                | 6.470                   | 11.061                  |
| <b>Kapitalandele:</b>                     |                         |                         |
| 10,8 Not. aktier fra DK selskaber         | 26.986                  | 28.781                  |
| 10,8 Not. aktier, udl. selskaber          | 179.800                 | 174.303                 |
| Inv.beviser i udl. investeringsforeninger | 22.216                  | 17.532                  |
| <b>I alt kapitalandele</b>                | <b>229.002</b>          | <b>220.616</b>          |
| <b>Andre aktiver:</b>                     |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.           | 259                     | 345                     |
| Mellemv. vedr. handelsafv.                | 14.010                  | 738                     |
| Aktuelle skatteaktiver                    | 634                     | 434                     |
| <b>I alt andre aktiver</b>                | <b>14.903</b>           | <b>1.517</b>            |
| <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>250.375</b>          | <b>233.194</b>          |
| <b>Passiver</b>                           |                         |                         |
| <b>9 Investorerne formue</b>              | <b>229.528</b>          | <b>232.929</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                        |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                     | 1.858                   | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.                | 18.989                  | 249                     |
| <b>I alt anden gæld</b>                   | <b>20.847</b>           | <b>265</b>              |
| <b>Passiver i alt</b>                     | <b>250.375</b>          | <b>233.194</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015    | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 11,36   | 3,86      | 12,64     | -11,25    | 21,76     |
| Benchmark afkast (pct.)            | 10,66   | 10,32     | 7,66      | -3,89     | 30,19     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 116,11  | 118,26    | 129,96    | 111,36    | 128,74    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 8.460   | 6.187     | 18.979    | -28.394   | 45.372    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 2,10    | 3,00      | 4,40      | 5,40      | 3,50      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 1,88    | 1,41      | 2,17      | 0,85      | 1,60      |
| Heraf performance fee (pct.)       | 0,93    | 0,54      | 1,32      | 0,00      | 0,00      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,00    | 0,07      | 0,17      | 0,06      | 0,00      |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 110.902 | 153.223   | 185.054   | 232.929   | 229.528   |
| Antal andele, stk.                 | 955.185 | 1.295.632 | 1.423.949 | 2.091.644 | 1.782.903 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100       | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       |         |           | 1,07      | 0,55      | 0,79      |
| Standardafvigelse                  |         |           | 9,08      | 9,12      | 9,68      |
| Active Share                       | 95,76   | 95,91     | 95,67     | 95,10     | 97,49     |
| Tracking Error                     |         |           | 5,81      | 6,14      | 5,63      |
| High Water Mark                    | 116,11  | 118,26    | 129,96    | 129,96    | 129,96    |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|                             |           |            |
|-----------------------------|-----------|------------|
| Indestående i depotselskab  | 49        | 4          |
| Renteudgifter               | -10       | -52        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>39</b> | <b>-48</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                          |              |              |
|----------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Not. aktier fra danske selskaber                         | 909          | 797          |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber                    | 5.140        | 4.735        |
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger | 242          | 0            |
| <b>I alt udbytter</b>                                    | <b>6.291</b> | <b>5.532</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                  |               |                |
|--------------------------------------------------|---------------|----------------|
| Not. aktier fra danske selskaber                 | 2.825         | -10.729        |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber            | 33.740        | -19.473        |
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger | 6.858         | -1.615         |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                   | <b>43.423</b> | <b>-31.817</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |            |            |
|------------------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -158       | -240       |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 131        | 192        |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-27</b> | <b>-48</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -146                  | 0                      | -146                    | -149                    |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -3.057                | 0                      | -3.057                  | -1.137                  |
| Øvrige omkostninger                          | -26                   | -27                    | -53                     | -48                     |
| Fast administrationshonorar                  | -250                  | 0                      | -250                    | -250                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-3.495</b>         | <b>-42</b>             | <b>-3.537</b>           | <b>-1.616</b>           |

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

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

### Note 6: Skat

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

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

### Note 7: Til rådighed for udlodning

|                                                 |              |               |
|-------------------------------------------------|--------------|---------------|
| Renter og udbytter                              | 6.330        | 5.484         |
| Rente- og udbytteskat                           | -794         | -754          |
| Kursgevinst til udlodning                       | 4.416        | 6.278         |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -3.537       | -1.616        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | -361         | 2.026         |
| Udlodning overført fra sidste år                | 205          | 82            |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>6.259</b> | <b>11.500</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 6.240        | 11.295        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 19           | 205           |

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 9: Investorernes formue

|                                                     | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorernes formue primo                          | 2.091.644               | 232.929                               | 1.423.949               | 185.054                               |
| Udlodning fra sidste år                             |                         | -11.295                               |                         | -6.265                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning |                         | 581                                   |                         | -870                                  |
| Emissioner i året                                   | 63.275                  | 7.775                                 | 766.215                 | 95.455                                |
| Indløsninger i året                                 | -372.016                | -45.836                               | -98.520                 | -12.128                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag         |                         | 2                                     |                         | 77                                    |
| Ovf. til udlodning næste år                         |                         | 19                                    |                         | 205                                   |
| Foreslået udlodning                                 |                         | 6.240                                 |                         | 11.295                                |
| Ovf. af periodens resultat                          |                         | 39.113                                |                         | -39.894                               |
| <b>I alt investorenes formue</b>                    | <b>1.782.903</b>        | <b>229.528</b>                        | <b>2.091.644</b>        | <b>232.929</b>                        |

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

31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Basis forbrugsgoder         | 12,5         |
| Cykliske forbrugsgoder      | 7,2          |
| Energi                      | 3,4          |
| Finans                      | 28,4         |
| Industri                    | 4,8          |
| Informationsteknologi       | 20,7         |
| Investeringsforeninger      | 6,5          |
| Medicinal og sundhed        | 12,6         |
| Telekommunikation           | 3,9          |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Saxo Global Equities under afvikling

Afdelingen investerer globalt i aktier og andre lignende værdipapirer, Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, der er baseret på en kvalitativ finansiell analytisk vurdering af selskabernes værdi. Afdelingens aktier vil primært være udstedt i de udviklede lande i Nordamerika, Europa og Asien. Valutarisikoen afdækkes ikke.

|                        |                                      |                              |                     |
|------------------------|--------------------------------------|------------------------------|---------------------|
| Afdeling               | Saxo Global Equities under afvikling | Startdato *)                 | 3. november 2014    |
| Benchmark              | MSCI World AC (net div. i DKK)       | Stykstørrelse                | DKK 100             |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060577211                         | Noteret                      | Ej noteret          |
| Skattestatus           | Udbyttebetalende                     | Investeringsrådgiver         | Alm. Brand Bank A/S |
| 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. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi baseret på kvalitativ (fundamental) analyse af de enkelte selskaber. Afdelingen 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 begge andelsklassers 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 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. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

## Markedsudvikling i 2019

2019 var præget af økonomisk og politisk usikkerhed, men det globale aktiemarked trodsede usikkerhederne og gav flotte afkast over en bred kam.

Stigningerne bør ses i sammenhæng med et skuffende 2018, hvor udviklingen på aktiemarkedet var negativ på trods af en positiv udvikling i virksomhedernes indtjening kombineret med høje udbytter og aktietilbagekøb. I år har det været modsat, hvor stigningen er sket på trods af periodevis skuffende industrinøgletal, fald i indtjeningen, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina. Markedet reagerede blandt andet positivt på en forventet forløsning af Brexit med den overbevisende valgsejr til det Konservative Parti i England, samt en forventning om en underskrevet første-fasehandelsaftale mellem USA og Kina i første kvartal 2020.

Selskaber inden for teknologi-, industri- og kommunikationssektoren steg mest, mens de defensive sektorer, som f.eks. stabile forbrugsgoder og medicinalindustrien, steg mindst. Den øgede optimisme har samtidig medført, at værdifastsættelsen på det globale aktiemarked er steget.

## Afkast i 2019

Selskabsudvælgelsen i USA og Europa var den primære årsag til merperformance, mens allokerings- og valutaeffekter samlet set var negative.

På selskabsniveau bidrog blandt andet LVMH, Garmin, Microsoft, SAP, Starbucks og JP Morgan positivt, mens Lufthansa, Pfizer, Ahold Delhaize, Daimler, BMW og FedEx bidrog negativt.

Afdelingen er under forenklet afvikling, og investorerne fik udbetalt deres andele den 12. december 2019. Afkastet havde indtil da været cirka 26%. Der har ikke været nogen værdier i afdelingen siden denne dato.

## SAXO GLOBAL EQUITIES UNDER AFVIKLING

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| Renteindtægter                     | 5                           | 8                           |
| Renteudgifter                      | -12                         | -13                         |
| 1 Udbytter                         | 2.069                       | 2.359                       |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>2.062</b>                | <b>2.354</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 2 Kapitalandele                    | 18.695                      | -14.600                     |
| Valutakonti                        | -35                         | 5                           |
| Øvrige aktiver/passiver            | 4                           | 4                           |
| 3 Handelsomkostninger              | -63                         | -22                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>18.601</b>               | <b>-14.613</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>20.663</b>               | <b>-12.259</b>              |
| 4 Administrationsomk.              | -1.463                      | -2.084                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>19.200</b>               | <b>-14.343</b>              |
| 5 Skat                             | -437                        | -165                        |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>18.763</b>               | <b>-14.508</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 6 Foreslået udlodning              | 1.440                       | 5.395                       |
| Ovf. til udlodning næste år        | 0                           | 39                          |
| Ovf. til investorenes formue       | 17.323                      | -19.942                     |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>18.763</b>               | <b>-14.508</b>              |

### Balance

| Note                                           | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                                 |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                         |                         |                         |
| Indestående i depotselskab                     | 523                     | 3.393                   |
| <b>Kapitalandele:</b>                          |                         |                         |
| Not. aktier fra DK selskaber                   | 0                       | 13.182                  |
| Not. aktier, udl. selskaber                    | 0                       | 51.935                  |
| Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger | 0                       | 3.846                   |
| <b>I alt kapitalandele</b>                     | <b>0</b>                | <b>68.963</b>           |
| <b>Andre aktiver:</b>                          |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.                | 0                       | 19                      |
| Aktuelle skatteaktiver                         | 0                       | 30                      |
| <b>I alt andre aktiver</b>                     | <b>0</b>                | <b>49</b>               |
| <b>Aktiver i alt</b>                           | <b>523</b>              | <b>72.405</b>           |
| <b>Passiver</b>                                |                         |                         |
| <b>Investorenes formue</b>                     | <b>0</b>                | <b>72.389</b>           |
| <b>Anden gæld:</b>                             |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                          | 523                     | 16                      |
| <b>Passiver i alt</b>                          | <b>523</b>              | <b>72.405</b>           |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018    | 2019                |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------------------|
| Afkast (pct.)                      | 19,52     | 1,61      | 5,62      | -16,16  | 26,00 <sup>*)</sup> |
| Benchmark afkast (pct.)            | 9,00      | 10,69     | 9,04      | -4,63   | -                   |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 123,33    | 119,11    | 121,58    | 92,59   | 0,00                |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 19.641    | 5.347     | 9.975     | -14.508 | 18.763              |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 5,40      | 4,20      | 11,60     | 6,90    | 12,22               |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 1,66      | 1,72      | 1,72      | 1,97    | 2,18                |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,78      | 0,32      | 0,46      | 0,08    | 0,52                |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 177.543   | 202.016   | 143.462   | 72.389  | 0                   |
| Antal andele, stk.                 | 1.439.628 | 1.695.981 | 1.180.012 | 781.851 | 0                   |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100     | 100                 |
| Sharpe Ratio                       |           |           | 0,75      | 0,27    | -                   |
| Standardafvigelse                  |           |           | 13,35     | 13,58   | -                   |
| Active Share                       | 95,48     | 94,60     | 96,73     | 95,40   | -                   |
| Tracking Error                     |           |           | 5,64      | 5,06    | -                   |

<sup>\*)</sup> Afkastet er beregnet frem til forenklet afvikling 12. december 2019.

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note : Renteindtægter

|                             |           |           |
|-----------------------------|-----------|-----------|
| Indestående i depotselskab  | 5         | 8         |
| Renteudgifter               | -12       | -13       |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-7</b> | <b>-5</b> |

### Note 1: Udbytter

|                                                   |              |              |
|---------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Not. aktier fra danske selskaber                  | 91           | 915          |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber             | 1.978        | 1.102        |
| Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger | 0            | 342          |
| <b>I alt udbytter</b>                             | <b>2.069</b> | <b>2.359</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                                   |               |                |
|---------------------------------------------------|---------------|----------------|
| Not. aktier fra danske selskaber                  | 952           | -8.369         |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber             | 17.424        | -4.940         |
| Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger | 319           | -1.291         |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                    | <b>18.695</b> | <b>-14.600</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|                                                      |            |            |
|------------------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -129       | -94        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 66         | 72         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-63</b> | <b>-22</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -56                   | 0                      | -56                     | -67                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -968                  | 0                      | -968                    | -1.739                  |
| Øvrige omkostninger                          | -26                   | -182                   | -208                    | -46                     |
| Fast administrationshonorar                  | -200                  | 0                      | -200                    | -200                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-1.266</b>         | <b>-197</b>            | <b>-1.463</b>           | <b>-2.084</b>           |

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

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

### Note 5: 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 6: Til rådighed for udlodning

|                                              |              |              |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|
| Renter og udbytter                           | 2.065        | 2.354        |
| Rente- og udbytteskat                        | -406         | -169         |
| Kursgevinst til udlodning                    | 4.005        | 7.026        |
| Administrationsomkostninger til modregning   | -1.445       | -2.084       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | -2.817       | -1.790       |
| Udlodning overført fra sidste år             | 39           | 97           |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>            | <b>1.440</b> | <b>5.434</b> |

### Til rådighed for udlodning

|                                                         |       |       |
|---------------------------------------------------------|-------|-------|
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 0     | 0     |
| Heraf foreslået udlodning                               | 0     | 5.395 |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 0     | 39    |
| Tab til modregning i kommende år                        | 0     | 0     |
| Udlodning ifm. forenklet afvikling*                     | 1.440 |       |

\*) Udlodningen er udbetalt 11. december 2019 i forbindelse med forenklet afvikling af afdelingen.

### Note : Investorenes formue

|                                                     | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                           | 781.851                 | 72.389                                | 1.180.012               | 143.462                               |
| Udlodning fra sidste år                             |                         | -5.395                                |                         | -13.688                               |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning |                         | -1.440                                |                         | 29                                    |
| Emissioner i året                                   | 49.018                  | 4.495                                 | 173.996                 | 19.405                                |
| Indløsninger i året                                 | -830.869                | -88.786                               | -572.157                | -62.311                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag         |                         | -26                                   |                         | 0                                     |
| Ovf. til udlodning næste år                         |                         | 0                                     |                         | 39                                    |
| Foreslået udlodning                                 |                         | 0                                     |                         | 5.395                                 |
| Udlodning ifm. forenklet afvikling                  |                         | 1.440                                 |                         |                                       |
| Ovf. af periodens resultat                          |                         | 17.323                                |                         | -19.942                               |
| <b>I alt investorenes formue</b>                    | <b>0</b>                | <b>0</b>                              | <b>781.851</b>          | <b>72.389</b>                         |

# SEB Kreditobligationer AKL

Afdelingen følger en semi-passiv strategi og søger at give et afkast på niveau med et globalt indeks for kreditobligationer. Strategien gennemføres ved at afdelingen investerer direkte i europæiske og amerikanske statsobligationer, samtidig med at der indgås én eller flere ufinansierede swapaftaler, der følger udviklingen i ét eller flere offentlige kendte Credit Default Swap Index.

|           |                            |                 |                                        |
|-----------|----------------------------|-----------------|----------------------------------------|
| Afdeling  | SEB Kreditobligationer AKL | Primær rådgiver | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| SE-nummer | 34187738                   | Startdato *)    | 14. august 2015                        |

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en semi-passiv strategi og søger at afspejle afkastet i et globalt indeks for kreditobligationer. Den aktive del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af de langsigtede allokeringstilbud i relation til landeeksponering og kreditvurdering på kreditobligationerne som ønskes replikeret via swapaftalen.

Denne allokering og dermed forventningen til den økonomiske udvikling vil derfor afspejles eksplícít i sammensætningen af de CDS indeks, som indgår i den kurv af indeks, som swapaftalen indgås på baggrund af og dermed følger udviklingen i. Vægtningen af indeksene, som indgår i kurven, ændres således løbende alt efter forventningerne til den økonomiske udvikling.

Porteføljekonstruktionen, der kombinerer direkte investeringer i statsobligationer (renterisiko) og samtidig indgåelse af swapaftaler på et eller flere CDS indeks (kreditrisiko), betyder at afdelingens samlede portefølje vil have karakteristika svarende til en portefølje bestående af kreditobligationer. Derved gives medlemmerne mulighed for en eksponering svarende til direkte investeringer i europæiske og amerikanske High Yield og Investment Grade kreditobligationer.

Afdelingens formue placeres primært i europæiske og amerikanske statsobligationer med en restløbetid mellem 4 og 6 år. Det forventes, at porteføljens gennemsnitlige restløbetid vil være 5 år. De europæiske statsobligationer vil være udstedt af europæiske lande med AA+ eller AAA rating (S&P). Der er ingen krav til rating på de amerikanske statsobligationer, som afdelingen investerer i, disse skal dog være udstedt af USA.

Afdelingen anvender desuden OTC handlede afledte finansielle instrumenter, idet der kan indgås én eller flere kreditswap-aftaler. Kreditswap-aftalerne indgås dog normalt kun med én modpart, og typisk indgås kun én aftale på et til lejligheden sammensat indeks indeholdende en række anerkendte CDS indeks. Indeksene vil være tilgængelige via Bloomberg.

Afdelings risiko afspejles 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 i kreditobligationsmarkedet 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 i indeksene reduceres den samlede kreditrisiko, men der er ikke desto mindre en risiko, fordi udstederne i et vist omfang er indbyrdes afhængige af den økonomiske udviklingen.

Afdelingen vil have modpartsrisiko i forhold til swapmodparten, så-

fremt denne ikke kan indfri sine forpligtelser f.eks. ved konkurs. Der er, i udgangspunktet, ikke stillet krav om sikkerhedsstillelse i swapaftalerne, men risikoen er begrænset til maksimalt 10 % (pr. modpart) i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

I tilfælde af misligholdelse vil afdelingens maksimale tab være 10 %, idet swapaftalerne typisk kun bliver indgået med en og samme modpart. Afdelingen har i sådanne tilfælde desuden mulighed for, at reetablere eksponeringen mod kreditobligationer ved direkte investeringer i disse.

Der indgås kun swapaftaler med modparter, der defineres som kreditinstitutter i henhold til betingelserne i § 141 stk. 1 i lov om investeringsforeninger mv. Desuden indgås kun aftaler baseret på ISDA standard.

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 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

Afdelingens afkast for 2019 blev på 6,76%, hvilke anses for værende tilfredsstillende, og ligger i tråd med øvrige investeringsafdelinger, der ligeledes er eksponeret til kreditobligationer.

#### Forventninger til 2020

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

Hvis året forløber uden økonomisk eller politisk turbulens, forventes et afkast i niveauet omkring 1 – 3%

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## SEB KREDITOBLIGATIONER AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 USD | 1.1-31.12.2018<br>1.000 USD |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 1.404                       | 1.865                       |
| 1 Renteudgifter                    | -1                          | -18                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>1.403</b>                | <b>1.847</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 2 Obligationer                     | 1.220                       | -3.295                      |
| 2 Afledte finansielle instr.       | 794                         | -7.076                      |
| Valutakonti                        | 151                         | 252                         |
| 3 Handelsomkostninger              | -1                          | -2                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>2.164</b>                | <b>-10.121</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>3.567</b>                | <b>-8.274</b>               |
| 4 Administrationsomk.              | -112                        | -137                        |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>3.455</b>                | <b>-8.411</b>               |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>3.455</b>                | <b>-8.411</b>               |
| <b>Overført til formuen</b>        | <b>3.455</b>                | <b>-8.411</b>               |

### Balance

| Note                                  | 31.12.2019<br>1.000 USD | 31.12.2018<br>1.000 USD |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                        |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                |                         |                         |
| Indestående i depotselskab            | 164                     | 2.311                   |
| <b>Obligationer:</b>                  |                         |                         |
| 8,5 Not. obl. fra udl. udstedere      | 19.549                  | 111.664                 |
| <b>7, Afledte finansielle instr.:</b> |                         |                         |
| Unot. afledte finansielle instr.      | 1.127                   | 36                      |
| <b>Andre aktiver:</b>                 |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.       | 88                      | 799                     |
| <b>Aktiver i alt</b>                  | <b>20.928</b>           | <b>114.810</b>          |
| <b>Passiver</b>                       |                         |                         |
| <b>6 Investoreernes formue</b>        |                         |                         |
| <b>Afledte finansielle instr.:</b>    |                         |                         |
| Unot. afledte finansielle instr.      | 164                     | 2.139                   |
| <b>Anden gæld:</b>                    |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                 | 1                       | 2                       |
| <b>Passiver i alt</b>                 | <b>20.928</b>           | <b>114.810</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 USD | 31.12.2018<br>1.000 USD |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i depotselskab                      | 18           | 31           |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 1.386        | 1.834        |
| Renteudgifter                                   | -1           | -18          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>1.403</b> | <b>1.847</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                                   |              |               |
|---------------------------------------------------|--------------|---------------|
| Not. obl. fra udenlandske udstedere               | 1.220        | -3.295        |
| <b>I alt fra obligationer</b>                     | <b>1.220</b> | <b>-3.295</b> |
| Valutaterminsforsætninger/futures                 | -4.365       | -5.347        |
| Renteswaps                                        | 5.159        | -1.729        |
| <b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b> | <b>794</b>   | <b>-7.076</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|                                                      |           |           |
|------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -2        | -2        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 1         | 0         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-1</b> | <b>-2</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

| Note 7: Administrationsomkostninger          |                       | 2019                                   | 2018                    |
|----------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk.<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -2                                     | -2                      |
| Rev.honorar til revisorer                    | -3                    | 0                                      | -3                      |
| Gebyrer til depotselskab                     | -38                   | 0                                      | -44                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -28                   | 0                                      | -35                     |
| Øvrige omkostninger                          | -1                    | -2                                     | -5                      |
| Fast administrationshonorar                  | -38                   | 0                                      | -48                     |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-108</b>           | <b>-4</b>                              | <b>-137</b>             |

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

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 USD | 31.12.2018<br>1.000 USD |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 95,3         | 101,9        |
| Øvrige       | 4,7          | -1,9         |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 6: Investorenes formue

|                                             | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 USD | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 USD |
|---------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                   | 112.669                               | 121.264                               |
| Valutakursregulering ved omregning          | 2.281                                 | -184                                  |
| Indløsninger i året                         | -97.641                               | 0                                     |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | -1                                    | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat            | 3.455                                 | -8.411                                |
| <b>I alt Investorenes formue</b>            | <b>20.763</b>                         | <b>112.669</b>                        |

### Note 7: Underl. eksponering ved valutaterminsforsætninger (1.000 USD)

|        | Eksponering | Eksponering |
|--------|-------------|-------------|
| Valuta |             |             |
| EUR    | -9.934      | -56.014     |
| USD    | 9.806       | 56.301      |

### Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.) 31.12.2019

|                          |              |
|--------------------------|--------------|
| Sverige                  | 3,9          |
| Tyskland                 | 47,8         |
| U.S.A.                   | 48,3         |
| <b>I alt, alle lande</b> | <b>100,0</b> |

# AKL SEB Kreditobligationer DKK I

Andelsklassen er denomineret i DKK.

|                          |                                  |                              |                                              |
|--------------------------|----------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------|
| Afdeling                 | AKL SEB Kreditobligationer DKK I | Startdato *)                 | 14. august 2015                              |
| Benchmark                | Intet benchmark                  | Stykstørrelse                | DKK 100                                      |
| Fondskode (ISIN)         | DK0060686186                     | Noteret                      | Ej noteret                                   |
|                          |                                  |                              | Skandinaviske<br>Enskilda Banken,<br>Danmark |
| Skattestatus             | Akkumulerende                    | Investeringsrådgiver         |                                              |
| 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.31.december 2019

## Afkast i 2019

Afkastet endte på 6,76 % efter omkostninger.

## AKL SEB KREDITOBLIGATIONER DKK I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 102.381                     | 43.795                      |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Renteindtægter                        | 5                           | 65                          |
| Renteudgifter                         | -5                          | -4                          |
| Afledte finansielle instr.            | -53.834                     | -62.365                     |
| Kursregulering af valutakonti         | 4.202                       | 2.154                       |
| Administrationsomkostninger           | -32                         | -26                         |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>52.717</b>               | <b>-16.381</b>              |
| <b>Overført til formuen</b>           | <b>52.717</b>               | <b>-16.381</b>              |

| Investorenes formue              | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo        | 1.000.000               | 735.501                               | 1.000.000               | 751.882                               |
| Indløsninger i året              | -823.976                | -649.999                              | 0                       | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat |                         | 52.717                                |                         | -16.381                               |
| <b>I alt Investorenes formue</b> | <b>176.024</b>          | <b>138.219</b>                        | <b>1.000.000</b>        | <b>735.501</b>                        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019    |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Afkast (pct.)                      | -0,05     | 5,71      | 3,59      | -2,18     | 6,76    |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 686,66    | 725,84    | 751,88    | 735,50    | 785,23  |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -320      | 39.186    | 26.038    | -16.381   | 52.717  |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,14      | 0,11      | 0,11      | 0,12      | 0,13    |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,25      | 0,81      | 0,82      | 0,96      | 0,57    |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 686.978   | 725.844   | 751.882   | 735.501   | 138.219 |
| Antal andele, stk.                 | 1.000.000 | 1.000.000 | 1.000.000 | 1.000.000 | 176.024 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100       | 100     |
| Sharpe Ratio                       |           |           | 0,31      | 0,17      | 0,25    |
| Standardafvigelse                  |           |           | 8,78      | 7,99      | 7,33    |

# Saxo European High Yield under afvikling

Afdelingen investerer fortrinsvist i virksomhedsobligationer udstedt af europæiske virksomheder. Subsidiært placeres formuen i amerikanske virksomhedsobligationer samt i mindre omfang europæiske og amerikanske statsobligationer. Afdelingens formue placeres primært i high yield obligationer. Dvs. obligationer med en kreditvurdering på Ba1/BB+ (hhv. Moody's og S&P).

|                          |                                                                           |                              |                     |
|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------------------------|---------------------|
| Afdeling                 | Saxo European High Yield under afvikling                                  | Startdato *)                 | 11. maj 2015        |
| Benchmark                | The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index Total Return EUR | Stykstørrelse                | DKK 100             |
| Fondskode (ISIN)         | DK0060637130                                                              | Noteret                      | Ej noteret          |
| Skattestatus             | Udbyttebetalende                                                          | Investeringsrådgiver         | Alm. Brand Bank A/S |
| 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.31.december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi baseret på kvalitativ (fundamental) analyse af de enkelte virksomheder. Afdelingen investerer i kreditobligationer udstedt af europæiske virksomheder. Investeringerne er således meget afhængige af den europæiske økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge kursudsvingene på investeringerne.

Valutarisiko mod DKK afdækkes kun når det skønnes fordelagtigt for afkastet.

På trods af spredning af investeringerne på sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge på kort sigt. Dette afspejler sig i placeringen på 7-trins risikokalaen.

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

## Særlige risici

Investering på kreditobligationsmarkederne 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. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

## Markedsudvikling i 2019

I afdelingen er der tilføjet ekstra varighed igennem året i takt med at især High Yield-markedet kørte ind med ca. 220 bps på grund af en outperformance i risikoprægede aktiver. Samtidigt er kurverne på selskabs-/sektorniveau også stejlet med 20-30 bps. Der har været et væsentligt pres fra nyudstedelser i markedet i 2. og 3. kvartal, men primært på kortere løbetider.

Afdelingen har været på niveau med benchmark målt på samlet varighedsrisiko, mens Investment Grade har været lidt undervægtet.

## Afkast i 2019

Afdelingen er under forenklet afvikling, og investorer fik udbetalt deres andele den 12. december 2019. Afkastet frem til denne dato var cirka 3,50%. Der har ikke været værdier i afdelingen siden denne dato.

Som det primære tiltag gennem året, blev eksponeringen reduceret i finans og forsikring, og der blev positioneret yderligere i sektorer, der anses for at have et bedre outlook i et sencyklisk stadie og i tilfælde af sekulær stagnation. Der har gennem året været overvægt i sektorer såsom kommunikation, ikke-cykliske forbrugergoder og industri. Selektionsmæssigt er der forekommet outperformance på forsyningsselskaber, energi og ikke-cykliske forbrugergoder. Tilsvarende har der været underperformance på selskabsvalg i kommunikation og finans/forsikring.

## SAXO EUROPEAN HIGH YIELD UNDER AFVIKLING

| Resultatopgørelse                  |                             |                             | Balance                         |                         |                         |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK | Note                            | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             | <b>Aktiver</b>                  |                         |                         |
|                                    |                             |                             | <b>Likvide midler:</b>          |                         |                         |
| Renteindtægter                     | 3.040                       | 5.182                       | Indestående i depotselskab      | 118                     | 4.023                   |
| Renteudgifter                      | -15                         | -5                          | <b>Obligationer:</b>            |                         |                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>3.025</b>                | <b>5.177</b>                | Not. obl. fra danske udstedere  | 0                       | 19.662                  |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             | Not. obl. fra udl. udstedere    | 0                       | 52.086                  |
| 1 Obligationer                     | 2.977                       | -6.852                      | <b>I alt obligationer</b>       | <b>0</b>                | <b>71.748</b>           |
| Valutakonti                        | -15                         | 30                          | <b>Andre aktiver:</b>           |                         |                         |
| Øvrige aktiver/passiver            | 0                           | 1                           | Tilg.hav. renter, udbytter m.m. | 0                       | 923                     |
| 2 Handelsomkostninger              | -15                         | -4                          | <b>Aktiver i alt</b>            |                         |                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>2.947</b>                | <b>-6.825</b>               |                                 | <b>118</b>              | <b>76.694</b>           |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>5.972</b>                | <b>-1.648</b>               | <b>Passiver</b>                 |                         |                         |
| 3 Administrationsomk.              | -1.207                      | -1.632                      | <b>Investorenes formue</b>      |                         |                         |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>4.765</b>                | <b>-3.280</b>               |                                 | <b>0</b>                | <b>76.678</b>           |
| Skat                               | 0                           | 0                           | <b>Anden gæld:</b>              |                         |                         |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>4.765</b>                | <b>-3.280</b>               | Skyldige omkostninger           | 118                     | 16                      |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             | <b>Passiver i alt</b>           |                         |                         |
| 4 Foreslået udlodning              | 45                          | 2.693                       |                                 | <b>118</b>              | <b>76.694</b>           |
| Ovf. til udlodning næste år        | 0                           | 9                           |                                 |                         |                         |
| Ovf. til investorenes formue       | 4.720                       | -5.982                      |                                 |                         |                         |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>4.765</b>                | <b>-3.280</b>               |                                 |                         |                         |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018    | 2019              |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|-------------------|
| Afkast (pct.)                      | -3,55     | 6,22      | 4,33      | -3,52   | 3,50 <sup>1</sup> |
| Benchmark afkast (pct.)            | -2,46     | 9,10      | 6,72      | -3,59   | -                 |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 96,45     | 102,45    | 104,73    | 96,82   | 0,00              |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -5.660    | 9.864     | 6.414     | -3.280  | 4.765             |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00      | 2,10      | 4,40      | 3,40    | 0,43              |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 1,15      | 1,74      | 1,59      | 1,67    | 1,98              |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,03      | 0,25      | 0,38      | 0,05    | 0,16              |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 133.085   | 165.812   | 131.349   | 76.678  | 0                 |
| Antal andele, stk.                 | 1.379.872 | 1.618.487 | 1.254.137 | 791.928 | 0                 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100     | 100               |
| Sharpe Ratio                       |           |           |           | 0,27    | -                 |
| Standardafvigelse                  |           |           |           | 4,71    | -                 |

<sup>1</sup>Afkastet er beregnet frem til forenklet afvikling 12. december 2019.

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note : Renteindtægter

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i depotselskab                      | 4            | 3            |
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 595          | 1.188        |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 2.441        | 3.991        |
| Renteudgifter                                   | -15          | -5           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>3.025</b> | <b>5.177</b> |

### Note 1: Kursgevinster og -tab

|                                     |              |               |
|-------------------------------------|--------------|---------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere  | 529          | -1.725        |
| Not. obl. fra udenlandske udstedere | 2.448        | -5.127        |
| <b>I alt fra obligationer</b>       | <b>2.977</b> | <b>-6.852</b> |

### Note 2: Handelsomkostninger

|                                                      |            |           |
|------------------------------------------------------|------------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -60        | -23       |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 45         | 19        |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-15</b> | <b>-4</b> |

### Note 3: Administrationsomkostninger

| Note 3: Administrationsomkostninger          |                       |                        | 2019                    | 2018                    |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -44                   | 0                      | -44                     | -57                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -775                  | 0                      | -775                    | -1.298                  |
| Øvrige omkostninger                          | -26                   | -131                   | -157                    | -45                     |
| Fast administrationshonorar                  | -200                  | 0                      | -200                    | -200                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-1.061</b>         | <b>-146</b>            | <b>-1.207</b>           | <b>-1.632</b>           |

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

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 4: Til rådighed for udlodning

|                                              |           |              |
|----------------------------------------------|-----------|--------------|
| Renter og udbytter                           | 3.028     | 5.177        |
| Kursgevinst til udlodning                    | -1.422    | -44          |
| Administrationsomkostninger til modregning   | -1.210    | -1.632       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | -360      | -818         |
| Udlodning overført fra sidste år             | 9         | 18           |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>            | <b>45</b> | <b>2.702</b> |

### Til rådighed for udlodning

|                                                         |    |       |
|---------------------------------------------------------|----|-------|
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 0  | 0     |
| Heraf foreslået udlodning                               | 0  | 2.693 |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 0  | 9     |
| Tab til modregning i kommende år                        | 0  | 0     |
| Udlodning ifm. forenklet afvikling*                     | 45 |       |

\*) Udlodningen er udbetalt 11. december 2019 i forbindelse med forenklet afvikling af afdelingen.

### Note : Investorenes formue

|                                             | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                   | 791.928                 | 76.678                                | 1.254.137               | 131.349                               |
| Udlodning fra sidste år                     |                         | -2.693                                |                         | -5.518                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning                  |                         |                                       |                         |                                       |
| pga. emission/indløsning                    |                         | 431                                   |                         | 7                                     |
| Emissioner i året                           | 3.991                   | 388                                   | 44.042                  | 4.441                                 |
| Indløsninger i året                         | -795.919                | -79.561                               | -506.251                | -50.438                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                         | -8                                    |                         | -117                                  |
| Ovf. til udlodning næste år                 |                         | 0                                     |                         | 9                                     |
| Foreslået udlodning                         |                         | 0                                     |                         | 2.693                                 |
| Udlodning ifm. forenklet afvikling          |                         | 45                                    |                         |                                       |
| Ovf. af periodens resultat                  |                         | 4.720                                 |                         | -5.982                                |
| <b>I alt investorenes formue</b>            | <b>0</b>                | <b>0</b>                              | <b>791.928</b>          | <b>76.678</b>                         |

# Linde & Partners Global Value Fond

Afdelingen investerer globalt i aktier og andre lignende værdipapirer, Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, der er baseret på en kvalitativ finansiell analytisk vurdering af selskabernes værdi. Afdelingens aktier vil primært være udstedt i de udviklede lande i Nordamerika, Europa og Asien. Valutarisikoen afdækkes ikke.

|                        |                                    |                              |                           |
|------------------------|------------------------------------|------------------------------|---------------------------|
| Afdeling               | Linde & Partners Global Value Fond | Startdato *)                 | 30. oktober 2015          |
| Benchmark              | MSCI World (net div., i DKK)       | Stykstørrelse                | DKK 100                   |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060660462                       | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen         |
| Skattestatus           | Akkumulerende                      | Investeringsrådgiver         | Linde & Partners, Danmark |
| 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.31.december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi baseret på kvalitativ (fundamental) analyse af de enkelte selskaber. Afdelingen investerer primært 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 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 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 afdelingens 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 afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

## Markedsudvikling 2019

Året 2019 har været præget af markante stigninger i globale aktier lige fra årets start. Den tiltagende handelskonflikt kædet med

strammere pengepolitik skabte mod slutningen af 2018 en bekymring for den globale omsætning og den globale vækst. Efter store fald i aktiemarkederne i sidste kvartal af 2018, reagerede de fleste af verdens centralbanker prompte med lempeligere pengepolitik, og såvel korte som lange rente faldt til nye rekordlave niveauer. Dette skønnes at have været den primære årsag til de stigende aktiemarkeder.

## Afkast i 2019

Afdelingen foretager investering i en portefølje af globale aktier efter en af rådgiveren udviklet fair value model. Modellen anvendes til at identificere selskaber, der vurderes at kunne købes med rabat primært i forhold til selskabets indtjening. Udvælgelsen prioriterer endvidere selskaber, der er lavt gældsset samt historisk har udvist en høj grad af stabilitet i indtjeningen. For at minimere påvirkningen af cykliske udsving i den globale økonomi, har afdelingen fravalgt investeringer i finansielle selskaber samt selskaber involveret i luft- og skibsfart.

Afdelingen leverede i 2019 et afkast efter omkostninger på 19,96%. Referenceindekset er MSCI World (EUR), som leverede et afkast på 30,19%. Afdelingens skuffende relative afkast skyldes først og fremmest, at value aktier i 2019 endnu en gang har et lavere afkast, end aktiemarkeder generelt.

Afdelingens bedst performende selskaber var anført af Apple, der præsterede et afkast i året på 85%. Dertil var der aktier som General Mills med et afkast på 45% og endelig kan nævnes UPM Kymmene, som i 2019 gav et afkast på 42%.

Amerikanske Macy's og GAP samt danske Matas, hørte i 2019 til de dårligst performende selskaber.

## Forventning til 2020

For 2020 forventes en fortsat positiv, men moderat vækst i verdensøkonomien. Rådgiver forventer, at det meget lave renteniveau vil forblive i hvert og så næste år med. Efter et år med meget store stigninger i aktiemarkederne generelt, må der forventes mere moderate stigninger. Skulle det lykkes politisk snart at få skabt en ambitiøs løsning på de globale handelskonflikter, vil det forventeligt medføre et løft for aktier generelt. Afkastet for 2020 forventes at blive moderat i forhold til 2019, og formodes at ende i et niveau omkring 5%

Universet af Value aktier har igennem den seneste 10 års periode opbygget et markant efterslæb til aktier generelt, og specielt til

visse sektorer for vækstaktier. Dette efterslæb vil blive udlignet, og med en forventet mere moderat udvikling, kan 2020 meget vel være begyndelsen hertil.

# LINDE & PARTNERS GLOBAL VALUE FOND

## Resultatopgørelse

| Note                                                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>                                            |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                                                      | 49                          | 7                           |
| 1 Renteudgifter                                                       | -34                         | -10                         |
| 2 Udbytter                                                            | 4.714                       | 3.164                       |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                       | <b>4.729</b>                | <b>3.161</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>                                         |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                                                       | 24.034                      | -11.525                     |
| Valutakonti                                                           | 169                         | 111                         |
| Øvrige aktiver/passiver                                               | 11                          | 4                           |
| 4 Handelsomkostninger                                                 | -49                         | -43                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                    | <b>24.165</b>               | <b>-11.453</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>                                                | <b>28.894</b>               | <b>-8.292</b>               |
| 5 Administrationsomk.                                                 | -2.646                      | -1.920                      |
| <b>Resultat før skat</b>                                              | <b>26.248</b>               | <b>-10.212</b>              |
| 6 Skat                                                                | -577                        | -391                        |
| <b>Årets nettoresultat</b>                                            | <b>25.671</b>               | <b>-10.603</b>              |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue</b> |                             |                             |

## Balance

| Note                             | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                   |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>           |                         |                         |
| Indestående i depotselskab       | 12.833                  | 2.495                   |
| <b>Kapitalandele:</b>            |                         |                         |
| 9,7 Not. aktier fra DK selskaber | 8.618                   | 8.789                   |
| 9,7 Not. aktier, udl. selskaber  | 145.353                 | 120.349                 |
| <b>I alt kapitalandele</b>       | <b>153.971</b>          | <b>129.138</b>          |
| <b>Andre aktiver:</b>            |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.  | 254                     | 176                     |
| Aktuelle skatteaktiver           | 186                     | 89                      |
| <b>I alt andre aktiver</b>       | <b>440</b>              | <b>265</b>              |
| <b>Aktiver i alt</b>             | <b>167.244</b>          | <b>131.898</b>          |
| <b>Passiver</b>                  |                         |                         |
| <b>8 Investorenes formue</b>     | <b>167.218</b>          | <b>131.883</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>               |                         |                         |
| Skyldige omkostninger            | 8                       | 15                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.       | 18                      | 0                       |
| <b>I alt anden gæld</b>          | <b>26</b>               | <b>15</b>               |
| <b>Passiver i alt</b>            | <b>167.244</b>          | <b>131.898</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015    | 2016    | 2017    | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | -3,37   | 6,94    | 4,37    | -7,25     | 19,96     |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,22   | 8,95    | 6,33    | -3,89     | 30,19     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 96,63   | 103,33  | 107,85  | 100,03    | 120,00    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -1.104  | 3.794   | 3.663   | -10.603   | 25.671    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,58    | 2,42    | 1,99    | 1,95      | 1,82      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,00    | 0,05    | 0,15    | 0,09      | 0,13      |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 31.323  | 54.819  | 92.628  | 131.883   | 167.218   |
| Antal andele, stk.                 | 324.170 | 530.499 | 858.839 | 1.318.400 | 1.393.523 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100     | 100     | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       |         |         |         | 0,08      | 0,56      |
| Standardafvigelse                  |         |         |         | 8,27      | 9,25      |
| Active Share                       |         |         | 90,56   | 90,20     | 90,28     |
| Tracking Error                     |         |         |         | 4,87      | 4,60      |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |           |           |
|-----------------------------|-----------|-----------|
| Indestående i depotselskab  | 49        | 7         |
| Renteudgifter               | -34       | -10       |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>15</b> | <b>-3</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                       |              |              |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 273          | 378          |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 4.441        | 2.786        |
| <b>I alt udbytter</b>                 | <b>4.714</b> | <b>3.164</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                       |               |                |
|---------------------------------------|---------------|----------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 993           | -1.314         |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 23.041        | -10.211        |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>        | <b>24.034</b> | <b>-11.525</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |            |            |
|------------------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -98        | -148       |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 49         | 105        |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-49</b> | <b>-43</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -91                   | 0                      | -91                     | -71                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -2.175                | 0                      | -2.175                  | -1.472                  |
| Øvrige omkostninger                          | -26                   | -23                    | -49                     | -45                     |
| Fast administrationshonorar                  | -300                  | 0                      | -300                    | -300                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-2.608</b>         | <b>-38</b>             | <b>-2.646</b>           | <b>-1.920</b>           |

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

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

### Note 6: Skat

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

| Note 8: Investorenes formue | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|-----------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
|-----------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|

|                                                |                  |                |                  |                |
|------------------------------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Investorenes formue primo                      | 1.318.400        | 131.883        | 858.839          | 92.628         |
| Emissioner i året                              | 168.956          | 19.083         | 508.042          | 55.009         |
| Indløsninger i året                            | -93.833          | -9.441         | -48.481          | -5.193         |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag |                  | 23             |                  | 42             |
| Ovf. af periodens resultat                     |                  | 25.671         |                  | -10.603        |
| <b>I alt investorenes formue</b>               | <b>1.393.523</b> | <b>167.218</b> | <b>1.318.400</b> | <b>131.883</b> |

### Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Basis forbrugsgoder         | 25,4         |
| Cykliske forbrugsgoder      | 17,9         |
| Forsyning                   | 2,3          |
| Industri                    | 4,4          |
| Informationsteknologi       | 23,0         |
| Materialer                  | 5,8          |
| Medicinal og sundhed        | 21,2         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Linde & Partners Dividende Fond

Afdelingen investerer globalt i aktier andre lignende værdipapirer. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, der er baseret på en kvalitativ finansiell analytisk vurdering af selskabernes værdi. Afdelingens aktier vil primært være udstedt i de udviklede lande i Nordamerika, Europa og Asien. Valutarisikoen afdækkes ikke.

|                           |                                 |                              |                           |
|---------------------------|---------------------------------|------------------------------|---------------------------|
| Afdeling                  | Linde & Partners Dividende Fond | Startdato *)                 | 2. november 2015          |
| Benchmark                 | MSCI World (net div., i DKK)    | Stykstørrelse                | DKK 100                   |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060660389                    | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen         |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende                | Investeringsrådgiver         | Linde & Partners, Danmark |
| 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. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi, som tager udgangspunkt i en kvalitativ fundamental og finansiell analyse af selskabernes værdi.

Overordnet skal selskaber, for at komme i betragtning til afdelingens portefølje, have en stærk og stabil indtjening, en forståelig og gennemprøvet forretningsmodel samt en solid egenkapital og tradition for at udlodde en stor del af overskuddet til aktionærerne. Udvælgelsen af selskaber til afdelingens portefølje baseres herefter desuden på fair value beregninger af selskabernes værdi. 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, produktmix og adgang til produktionsressourcer.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens 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 afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

## Markedsudvikling 2019

Året 2019 har været præget af markante stigninger i globale aktier lige fra årets start. Den tiltagende handelskonflikt kædet med strammere pengepolitik skabte mod slutningen af 2018 en bekymring for den globale omsætning og den globale vækst. Efter store fald i aktiemarkederne i sidste kvartal af 2018, reagerede de fleste af verdens centralbanker prompte med lempeligere pengepolitik, og såvel korte som lange rente faldt til nye rekordlave niveauer. Dette skønnes at have været den primære årsag til de stigende aktiemarkeder

## Afkast i 2019

Afdelingen foretager investering i en portefølje af globale aktier efter en af rådgiveren udviklet fair value model. Modellen anvendes til at identificere selskaber, der vurderes at kunne købes med rabat primært i forhold til selskabets indtjening. Udvælgelsen prioriterer endvidere selskaber, der er lavt gældssat samt historisk har udvist en høj grad af stabilitet i indtjeningen. For at minimere påvirkningen af cykliske udsving i den globale økonomi, har afdelingen fravalgt investeringer i finansielle selskaber samt selskaber involveret i luft- og skibsfart.

Afdelingen leverede i 2019 et afkast efter omkostninger på 20,41%. Referenceindekset er MSCI World (EUR), som leverede et afkast på 30,19%. Afdelingens skuffende relative afkast skyldes først og fremmest, at value aktier i 2019 endnu en gang har et lavere afkast end aktiemarkeder generelt.

Afdelingens bedst performende selskaber var anført af Apple, der præsterede et afkast i året på 85%. Dertil var der aktier som General Mills med et afkast på 45% og endelig kan nævnes UPM Kymmene, som i 2019 gav et afkast på 42%

Amerikanske Macy's og GAP samt danske Matas, hørte i 2019 til de dårligst performende selskaber.

## Forventning til 2020

For 2020 forventes en fortsat positiv, men moderat vækst i verdens-økonomien. Rådgiver forventer, at det meget lave renteniveau vil forblive i hvert også næste år med. Efter et år med meget store stigninger i aktiemarkederne generelt, må der forventes mere moderate stigninger. Skulle det lykkes politisk snart at få skabt en ambitiøs løsning på de globale handelskonflikter, vil det forventeligt medføre et løft for aktier generelt. Afkastet for 2020 forventes at blive moderat i forhold til 2019, og formodes at ende i et niveau omkring 5%

Universet af Value aktier har igennem den seneste 10 års periode opbygget et markant efterslæb til aktier generelt, og specielt til visse sektorer for vækstaktier. Dette efterslæb vil blive udlignet, og med en forventet mere moderat udvikling, kan 2020 meget vel være begyndelsen hertil.

# LINDE & PARTNERS DIVIDENDE FOND

## Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 13                          | 10                          |
| 1 Renteudgifter                    | -18                         | -6                          |
| 2 Udbytter                         | 5.514                       | 6.122                       |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>5.509</b>                | <b>6.126</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                    | 29.402                      | -14.066                     |
| Valutakonti                        | 165                         | 159                         |
| Øvrige aktiver/passiver            | 17                          | 10                          |
| 4 Handelsomkostninger              | -17                         | -12                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>29.567</b>               | <b>-13.909</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>35.076</b>               | <b>-7.783</b>               |
| 5 Administrationsomk.              | -3.005                      | -3.227                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>32.071</b>               | <b>-11.010</b>              |
| 6 Skat                             | -712                        | -813                        |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>31.359</b>               | <b>-11.823</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 7 Foreslået udlodning              | 5.183                       | 4.712                       |
| Ovf. til udlodning næste år        | 31                          | 76                          |
| Ovf. til investorerne formue       | 26.145                      | -16.611                     |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>31.359</b>               | <b>-11.823</b>              |

## Balance

| Note                              | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                    |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>            |                         |                         |
| Indestående i depotselskab        | 6.748                   | 1.261                   |
| <b>Kapitalandele:</b>             |                         |                         |
| 10,8 Not. aktier fra DK selskaber | 13.102                  | 13.566                  |
| 10,8 Not. aktier, udl. selskaber  | 162.175                 | 151.434                 |
| <b>I alt kapitalandele</b>        | <b>175.277</b>          | <b>165.000</b>          |
| <b>Andre aktiver:</b>             |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.   | 291                     | 239                     |
| Aktuelle skatteaktiver            | 283                     | 173                     |
| <b>I alt andre aktiver</b>        | <b>574</b>              | <b>412</b>              |
| <b>Aktiver i alt</b>              | <b>182.599</b>          | <b>166.673</b>          |
| <b>Passiver</b>                   |                         |                         |
| <b>9 Investorerne formue</b>      | <b>182.570</b>          | <b>166.657</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                |                         |                         |
| Skyldige omkostninger             | 8                       | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.        | 21                      | 0                       |
| <b>I alt anden gæld</b>           | <b>29</b>               | <b>16</b>               |
| <b>Passiver i alt</b>             | <b>182.599</b>          | <b>166.673</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | -3,46     | 5,42      | 5,56      | -6,66     | 20,41     |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,53     | 10,32     | 7,66      | -3,89     | 30,19     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 96,54     | 101,77    | 106,61    | 99,02     | 116,23    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -4.200    | 7.908     | 9.642     | -11.823   | 31.359    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00      | 0,80      | 0,50      | 2,80      | 3,30      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,34      | 1,85      | 1,78      | 1,79      | 1,81      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,00      | 0,06      | 0,16      | 0,04      | 0,04      |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 116.636   | 149.467   | 185.114   | 166.657   | 182.570   |
| Antal andele, stk.                 | 1.208.164 | 1.468.649 | 1.736.405 | 1.683.021 | 1.570.744 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       |           |           |           | 0,09      | 0,58      |
| Standardafvigelse                  |           |           |           | 8,45      | 9,12      |
| Active Share                       | 90,51     | 90,08     | 90,56     | 90,20     | 90,28     |
| Tracking Error                     |           |           |           | 5,28      | 4,67      |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |           |          |
|-----------------------------|-----------|----------|
| Indestående i depotselskab  | 13        | 10       |
| Renteudgifter               | -18       | -6       |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-5</b> | <b>4</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                       |              |              |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 430          | 755          |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 5.084        | 5.367        |
| <b>I alt udbytter</b>                 | <b>5.514</b> | <b>6.122</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                       |               |                |
|---------------------------------------|---------------|----------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 1.831         | -2.357         |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 27.571        | -11.709        |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>        | <b>29.402</b> | <b>-14.066</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |            |            |
|------------------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -75        | -31        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 58         | 19         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-17</b> | <b>-12</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -105                  | 0                      | -105                    | -112                    |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -2.519                | 0                      | -2.519                  | -2.736                  |
| Øvrige omkostninger                          | -26                   | -24                    | -50                     | -47                     |
| Fast administrationshonorar                  | -300                  | 0                      | -300                    | -300                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-2.966</b>         | <b>-39</b>             | <b>-3.005</b>           | <b>-3.227</b>           |

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

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

### Note 6: Skat

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 7: Til rådighed for udlodning

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Renter og udbytter                              | 5.509        | 6.126        |
| Rente- og udbytteskat                           | -817         | -914         |
| Kursgevinst til udlodning                       | 3.260        | 2.884        |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -3.005       | -3.227       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | 192          | -142         |
| Udlodning overført fra sidste år                | 76           | 61           |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>5.214</b> | <b>4.788</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 5.183        | 4.712        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 31           | 76           |

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 9: Investorenes formue

|                                                | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                      | 1.683.021               | 166.657                               | 1.736.405               | 185.114                               |
| Udlodning fra sidste år                        |                         | -4.712                                |                         | -868                                  |
| Ændr. i udbetalt udlodning                     |                         |                                       |                         |                                       |
| pga. emission/indløsning                       |                         | 525                                   |                         | 0                                     |
| Emissioner i året                              | 177.246                 | 19.601                                | 73.963                  | 7.747                                 |
| Indløsninger i året                            | -289.523                | -30.926                               | -127.347                | -13.547                               |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag |                         | 66                                    |                         | 34                                    |
| Ovf. til udlodning næste år                    |                         | 31                                    |                         | 76                                    |
| Foreslået udlodning                            |                         | 5.183                                 |                         | 4.712                                 |
| Ovf. af periodens resultat                     |                         | 26.145                                |                         | -16.611                               |
| <b>I alt investorenes formue</b>               | <b>1.570.744</b>        | <b>182.570</b>                        | <b>1.683.021</b>        | <b>166.657</b>                        |

### Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Basis forbrugsgoder         | 26,7         |
| Cykliske forbrugsgoder      | 17,8         |
| Forsyning                   | 1,8          |
| Industri                    | 3,1          |
| Informationsteknologi       | 22,3         |
| Materialer                  | 5,1          |
| Medicinal og sundhed        | 23,2         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Linde & Partners Dividende Fond I

Afdelingen investerer globalt i aktier andre lignende værdipapirer. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, der er baseret på en kvalitativ finansiell analytisk vurdering af selskabernes værdi. Afdelingens aktier vil primært være udstedt i de udviklede lande i Nordamerika, Europa og Asien. Valutarisikoen afdækkes ikke.

|                           |                                   |                              |                           |
|---------------------------|-----------------------------------|------------------------------|---------------------------|
| Afdeling                  | Linde & Partners Dividende Fond I | Startdato *)                 | 29. november 2019         |
| Benchmark                 | MSCI World (net div., i DKK)      | Stykstørrelse                | DKK 100                   |
| Fondskode (ISIN)          | DK0061151792                      | Noteret                      | Ej noteret                |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende                  | Investeringsrådgiver         | Linde & Partners, Danmark |
| Risikoindikator [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. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv langsigtet investeringsstrategi, som tager udgangspunkt i en kvalitativ fundamental og finansiell analyse af selskabernes værdi.

Overordnet skal selskaber, for at komme i betragtning til afdelingens portefølje, have en stærk og stabil indtjening, en forståelig og gennemprøvet forretningsmodel samt en solid egenkapital og tradition for at udlodde en stor del af overskuddet til aktionærerne. Udvælgelsen af selskaber til afdelingens portefølje baseres herefter desuden på fair value beregninger af selskabernes værdi. 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, produktmik og adgang til produktionsressourcer.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens 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.

## Markedsudvikling i 2019

Året 2019 har været præget af markante stigninger i globale aktier lige fra årets start. Den tiltagende handelskonflikt kædet med strammere pengepolitik skabte mod slutningen af 2018 en bekymring for den globale omsætning og den globale vækst. Efter store fald i aktiemarkederne i sidste kvartal af 2018, reagerede de fleste af verdens centralbanker prompte med lempeligere pengepolitik, og såvel korte som lange rente faldt til nye rekordlave niveauer. Dette skønnes at have været den primære årsag til de stigende aktiemarkeder.

## Afkast i 2019

Afdelingen foretager investering i en portefølje af globale aktier efter en af rådgiveren udviklet fair value model. Modellen anvendes til at identificere selskaber, der vurderes at kunne købes med rabat primært i forhold til selskabets indtjening. Udvælgelsen prioriterer endvidere selskaber, der er lavt gældsatsat samt historisk har udvist en høj grad af stabilitet i indtjeningen. For at minimere påvirkningen af cykliske udsving i den globale økonomi, har afdelingen fravalgt investeringer i finansielle selskaber samt selskaber involveret i luft- og skibsfart.

Afdelingen har haft en forholdsvis kort levetid, da første handelsdag var d. 29-11-2019. Afkastet for 2019 blev 1,72%

## Forventninger til 2020

For 2020 forventes en fortsat positiv, men moderat vækst i verdensøkonomien. Rådgiver forventer, at det meget lave renteniveau vil forblive i hvert også næste år med. Efter et år med meget store stigninger i aktiemarkederne generelt, må der forventes mere moderate stigninger. Skulle det lykkes politisk snart at få skabt en ambitiøs løsning på de globale handelskonflikter, vil det forventeligt medføre et løft for aktier generelt. Afkastet for 2020 forventes at blive moderat i forhold til 2019, og formodes at ende i et niveau omkring 5%

Universet af Value aktier har igennem den seneste 10 års periode opbygget et markant efterslæb til aktier generelt, og specielt til visse sektorer for vækstaktier. Dette efterslæb vil blive udlignet, og med en forventet mere moderat udvikling, kan 2020 meget vel være begyndelsen hertil.

# LINDE & PARTNERS DIVIDENDE FOND I

## Resultatopgørelse

| Note                               | 29.11-31.12.2019<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-------------------------------|
|                                    |                               |
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                               |
| 1 Renteudgifter                    | -3                            |
| 2 Udbytter                         | 71                            |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>68</b>                     |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                               |
| 3 Kapitalandele                    | 1.012                         |
| Valutakonti                        | -46                           |
| Øvrige aktiver/passiver            | -1                            |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>965</b>                    |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>1.033</b>                  |
| 5 Administrationsomk.              | -89                           |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>944</b>                    |
| 6 Skat                             | -11                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>933</b>                    |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                               |
| 7 Foreslået udlodning              | 0                             |
| Ovf. til investorernes formue      | 933                           |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>933</b>                    |

## Balance

| Note                              | 31.12.2019<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------|-------------------------|
|                                   |                         |
| <b>Aktiver</b>                    |                         |
| <b>Likvide midler:</b>            |                         |
| Indestående i depotselskab        | 1.537                   |
| <b>Kapitalandele:</b>             |                         |
| 10,8 Not. aktier fra DK selskaber | 3.692                   |
| 10,8 Not. aktier, udl. selskaber  | 45.572                  |
| <b>I alt kapitalandele</b>        | <b>49.264</b>           |
| <b>Andre aktiver:</b>             |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.   | 66                      |
| <b>Aktiver i alt</b>              | <b>50.867</b>           |
| <b>Passiver</b>                   |                         |
| <b>9 Investorenes formue</b>      | <b>50.860</b>           |
| <b>Anden gæld:</b>                |                         |
| Skyldige omkostninger             | 1                       |
| Mellemv. vedr. handelsafv.        | 6                       |
| <b>I alt anden gæld</b>           | <b>7</b>                |
| <b>Passiver i alt</b>             | <b>50.867</b>           |

## Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2019*   |
|------------------------------------|---------|
| Afkast (pct.)                      | 1,72    |
| Benchmark afkast (pct.)            | 30,19   |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 101,72  |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 933     |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,18    |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | -0,00   |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 50.860  |
| Antal andele, stk.                 | 500.000 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     |
| Active Share                       | 90,28   |

\*) Afdelingen er startet den 29. november 2019

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|
|--|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| Renteudgifter               | -3        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-3</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 71        |
| <b>I alt udbytter</b>                 | <b>71</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                       |              |
|---------------------------------------|--------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 153          |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 859          |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>        | <b>1.012</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |          |
|------------------------------------------------------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -74      |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 74       |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>0</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger 2019

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -1                     | -1                      |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -8                    | 0                      | -8                      |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -35                   | 0                      | -35                     |
| Øvrige omkostninger                          | 0                     | -4                     | -4                      |
| Fast administrationshonorar                  | -25                   | 0                      | -25                     |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-84</b>            | <b>-5</b>              | <b>-89</b>              |

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

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

### Note 6: Skat

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|
|--|-------------------------|

### Note 7: Til rådighed for udlodning

|                                                            |            |
|------------------------------------------------------------|------------|
| Renter og udbytter                                         | 68         |
| Rente- og udbytteskat                                      | -11        |
| Kursgevinst til udlodning                                  | -46        |
| Administrationsomkostninger til modregning                 | -89        |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                          | <b>-78</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som<br>ikke overføres til næste år | 78         |

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

| Note 9: Investorenes formue | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|-----------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
|-----------------------------|-------------------------|---------------------------------------|

|                                                |                |               |
|------------------------------------------------|----------------|---------------|
| Emissioner i året                              | 500.000        | 50.000        |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag |                | -74           |
| Ovf. af periodens resultat                     |                | 933           |
| <b>I alt investorenes formue</b>               | <b>500.000</b> | <b>50.860</b> |

### Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Basis forbrugsgoder         | 26,2         |
| Cykliske forbrugsgoder      | 17,9         |
| Forsyning                   | 1,8          |
| Industri                    | 3,2          |
| Informationsteknologi       | 22,5         |
| Materialer                  | 5,1          |
| Medicinal og sundhed        | 23,3         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Dynamisk Formueinvest

Afdelingens investeringsfilosofi bygger på en antagelse om, at afkastet i en sammensat portefølje af forskellige aktivklasser i overvejende grad kommer fra den strategiske langsigtede porteføljeallokering. Afdelingens investeringsstrategi er derfor at etablere en diversificeret portefølje og ud fra taktiske og strategiske overvejelser at ændre i porteføljevægtene mellem de enkelte aktivklasser samt underliggende investeringer i takt med, at forventningerne til afkast og risiko for de enkelte aktivklasser ændres.

|                        |                       |                              |                         |
|------------------------|-----------------------|------------------------------|-------------------------|
| Afdeling               | Dynamisk Formueinvest | Startdato *)                 | 9. maj 2016             |
| Benchmark              | Intet benchmark       | Stykstørrelse                | DKK 100                 |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060713923          | Noteret                      | Ej noteret              |
| Skattestatus           | Akkumulerende         | Investeringsrådgiver         | Sparekassen Kronjylland |
| 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. 31. december 2019

## 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, råvare- risiko 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.

Andelen af aktier kan være op til 60%, og andelen af kreditobligationer kan nå 50%. Dette afspejles 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.

Det vurderes ikke muligt at finde et retvisende benchmark for investeringsstrategien, hvorfor afdelingen ikke benytter et benchmark.

## Særlige risici

For hver enkelt aktivtype og dermed risikotype er der fastlagt begrænsninger og krav til spredning, således at den samlede markedsrisiko og selskabsspecifikke risiko er søgt begrænset. Markedsrisikoen søges begrænset via spredning på aktivtyper, og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af aktier på 56 % i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering kan andelen variere omkring dette niveau.

Investeringsbeslutningerne som følge af den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, er væsentlig for afdelingens afkast

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod USD og JPY. Der kan således være uafdækket risiko mod f.eks. GBP og EUR.

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

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen særlig usikkerhed ved indregning og måling af aktiverne 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. 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

Dynamisk Formueinvest leverede i 2019 et positivt absolut afkast på 9,04%. Det absolutte afkast vurderes at være tilfredsstillende, men det relative afkast, i forhold til andre sammenlignelige investeringsafdelinger med nogenlunde samme risikoprofil, ligger på et noget lavere niveau.

Langt den overvejende del af afkastet kom fra aktier, herunder specielt amerikanske aktier. Men også de øvrige risikofyldte aktiver bidrog positivt til det høje afkast. Derimod var der et lille negativt bidrag fra danske realkreditobligationer, da historisk høje konverteringer betød opvejede de positive effekter af rentefald.

#### 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 indtjeningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre, vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunkturen. 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.

Det forventes at afkastet for 2020 bliver i et niveau omkring 3 til 4 %

# DYNAMISK FORMUEINVEST

## Resultatopgørelse

| Note                                                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>                                            |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                                                      | 8                           | 14                          |
| 1 Renteudgifter                                                       | -25                         | -39                         |
| 2 Udbytter                                                            | 2.024                       | 7.745                       |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                       | <b>2.007</b>                | <b>7.720</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>                                         |                             |                             |
| 3 Obligationer                                                        | 0                           | 938                         |
| 3 Kapitalandele                                                       | 17.693                      | -12.001                     |
| Valutakonti                                                           | 2                           | -90                         |
| Øvrige aktiver/passiver                                               | 0                           | 1                           |
| 5 Handelsomkostninger                                                 | -57                         | -125                        |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                    | <b>17.638</b>               | <b>-11.277</b>              |
| 4 Andre indtægter                                                     | 528                         | 795                         |
| <b>I alt indtægter</b>                                                | <b>20.173</b>               | <b>-2.762</b>               |
| 6 Administrationsomk.                                                 | -3.104                      | -1.898                      |
| <b>Resultat før skat</b>                                              | <b>17.069</b>               | <b>-4.660</b>               |
| 7 Skat                                                                | -149                        | -959                        |
| <b>Årets nettoresultat</b>                                            | <b>16.920</b>               | <b>-5.619</b>               |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue</b> |                             |                             |

## Balance

| Note                                                   | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                                         |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                                 |                         |                         |
| Indestående i depotselskab                             | 4.973                   | 3.988                   |
| <b>Kapitalandele:</b>                                  |                         |                         |
| 9,11 Inv.beviser i andre DK.<br>investeringsforeninger | 137.374                 | 168.957                 |
| Inv.beviser i udl.<br>investeringsforeninger           | 14.593                  | 28.202                  |
| <b>I alt kapitalandele</b>                             | <b>151.967</b>          | <b>197.159</b>          |
| <b>Andre aktiver:</b>                                  |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.                        | 0                       | 27                      |
| Andre tilgodehavender                                  | 103                     | 165                     |
| <b>I alt andre aktiver</b>                             | <b>103</b>              | <b>192</b>              |
| <b>Aktiver i alt</b>                                   | <b>157.043</b>          | <b>201.339</b>          |
| <b>Passiver</b>                                        |                         |                         |
| <b>10 Investorenes formue</b>                          | <b>155.267</b>          | <b>201.323</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                                     |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                                  | 1.776                   | 16                      |
| <b>Passiver i alt</b>                                  | <b>157.043</b>          | <b>201.339</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 3,31      | -0,48     | -3,02     | 9,04      |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 103,31    | 102,81    | 99,70     | 108,71    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 8.494     | -2.727    | -5.619    | 16.920    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 1,40      | 0,54      | 0,87      | 1,81      |
| Heraf performance fee (pct.)       | 0,48      | 0,00      | 0,00      | 0,00      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,40      | 0,51      | 0,14      | 0,45      |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 368.160   | 376.200   | 201.323   | 155.267   |
| Antal andele, stk.                 | 3.563.805 | 3.659.329 | 2.019.269 | 1.428.234 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       |           |           |           | 0,60      |
| Standardafvigelse                  |           |           |           | 4,32      |
| High Water Mark                    | 103,31    | 103,31    | 103,31    | 103,31    |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |            |            |
|-----------------------------|------------|------------|
| Indestående i depotselskab  | 8          | 14         |
| Renteudgifter               | -25        | -39        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-17</b> | <b>-25</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                           |              |              |
|-----------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger | 1.913        | 7.374        |
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger  | 111          | 371          |
| <b>I alt udbytter</b>                                     | <b>2.024</b> | <b>7.745</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                   |               |                |
|---------------------------------------------------|---------------|----------------|
| Not. obl. fra udenlandske udstedere               | 0             | 938            |
| <b>I alt fra obligationer</b>                     | <b>0</b>      | <b>938</b>     |
| Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger | 14.392        | -12.317        |
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger  | 3.301         | 316            |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                    | <b>17.693</b> | <b>-12.001</b> |

### Note 4: Andre indtægter

|                                    |     |     |
|------------------------------------|-----|-----|
| Omkostningsrefusion, fund of funds | 528 | 795 |
|------------------------------------|-----|-----|

### Note 5: Handelsomkostninger

|                                                      |            |             |
|------------------------------------------------------|------------|-------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -80        | -125        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 23         | 0           |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-57</b> | <b>-125</b> |

### Note 6: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -62                   | 0                      | -62                     | -97                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -2.701                | 0                      | -2.701                  | -1.458                  |
| Øvrige omkostninger                          | -6                    | -4                     | -10                     | -11                     |
| Fast administrationshonorar                  | -300                  | 0                      | -300                    | -300                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-3.085</b>         | <b>-19</b>             | <b>-3.104</b>           | <b>-1.898</b>           |

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

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

### Note 7: Skat

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

|                                                          |                |                |
|----------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I              | 1.389          | 4.647          |
| SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I                      | 9.451          | 27.776         |
| SEBinvest AKL Global Opportunity (Morgan Stanley) P      | 0              | 4.811          |
| SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I                       | 17.738         | 31.421         |
| SEBinvest Mellemlange Obligationer                       | 27.028         | 0              |
| Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I                   | 23.100         | 30.173         |
| Wealth Invest AKL SEB Em. Market Equities (Hermes) DKK I | 9.437          | 15.422         |
| Wealth Invest AKL SEB Korte Obligationer I               | 23.686         | 33.626         |
| Wealth Invest AKL SEB Obligationer I                     | 25.543         | 25.892         |
| <b>I alt</b>                                             | <b>137.374</b> | <b>168.957</b> |

### Note 10: Investorernes formue

|                                             | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo                   | 2.019.269               | 201.323                               | 3.659.329               | 376.200                               |
| Emissioner i året                           | 15.400                  | 1.619                                 | 23.500                  | 2.401                                 |
| Indløsninger i året                         | -606.435                | -64.572                               | -1.663.560              | -171.659                              |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                         | -23                                   |                         | 0                                     |
| Ovf. af periodens resultat                  |                         | 16.920                                |                         | -5.619                                |
| <b>I alt investorernes formue</b>           | <b>1.428.234</b>        | <b>155.267</b>                        | <b>2.019.269</b>        | <b>201.323</b>                        |

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

31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Investeringsforeninger      | 100,0        |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# SEB Globale Aktier SRI AKL

Afdelingen investerer i globale aktier. Afdelingen følger en passiv strategi, idet den søger at følge en særlig etisk screenet udgave af aktieindekset MSCI World. Screening foretages af SEB og følger de etiske (Socially Responsible Investments) kriterier, som fastlægges af SEB i Danmark. Screeningen justeres hver måned. Valutarisiko afdækkes ikke.

|           |                            |                 |                                        |
|-----------|----------------------------|-----------------|----------------------------------------|
| Afdeling  | SEB Globale Aktier SRI AKL | Primær rådgiver | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| SE-nummer | 37641952                   | Startdato *)    | 9. september 2016                      |

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi idet den søger at skabe et afkast svarende til afkastet i en etisk screenet udgave af MSCI World. Screening foretages af SEB i Danmark. Den etiske screening er baseret på følgende ni hovedområder:

- Alkohol
- Spil
- Tobak
- Pornografi
- Civile våben
- Militære våben
- UN Global Compact
- Kul
- Særlige selskaber

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.

Det er forbundet med risiko at investere i afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i begge andelsklassers 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 World SEB SRI (i DKK) som benchmark.

## 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, produktmix og adgang til produktionsressourcer.

Indekset følges via en såkaldt *optimeret indeksportefølje*, hvor der investeres i en delmængde af aktierne i det underliggende indeks. 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 afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

## Markedsudvikling i 2019

Aktiemarkedet i 2019 var generelt et meget stærkt år, hvor 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 nøgletallene i slutningen af 1. kvartal viste en sammentrækning. Aktiemarkedsudviklingen var stort set stærk gennem hele året med få midlertidige undtagelser. Nogle begivenheder der påvirkede markedet, var Donald Trumps drøftelser med Kina om handelsaftalen og den igangværende konflikt med Iran. I Storbritannien var der stort fokus på Brexit, og om Boris Johnson, der blev Storbritanniens nye premierminister efter Theresa May, ville få gennemført Brexit med eller uden en aftale. Boris Johnson, der vandt en klar sejr i det britiske valg i december, lovede at implementere Brexit inden den 31. januar, hvilket skabte en vis usikkerhed globalt. Ellers har vi set forskellige bekymringer på lokalt plan, såsom i Hong Kong, Syrien og Chile. Emerging Market havde en svagere udvikling end resten af verdenen i løbet af året.

## Afkast i 2019

Afkastet for afdelingen Wealth Invest AKL SEB Globale Aktier SRI I blev 31,08%, hvilket svarer til en underperformance på 1,14 %-point, da benchmark afkastet blev 32,22%. Wealth Invest AKL SEB Globale Aktier SRI P havde et afkast på 29,19% i 2019, hvilket resulterede i en underperformance på 3,03 %-point.

## 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 aktie år 2019 forventer vi ikke gentager sig. Den manglende indtjeningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunktoren. Eksempelvis handles amerikanske industriaktier på de højeste P/E-multiple

siden 2005. Desuden vil markedet fortsat være under påvirkning af betydelig politisk usikkerhed, ikke mindst relateret til teknologikrigen mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg til november. Endelig kan vi ikke forvente samme hjælp fra centralbankerne som i 2019. Derfor er der for 2020 udsigt til væsentligt mere moderate afkast på aktier, end tilfældet var det i 2019.

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

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## SEB GLOBALE AKTIER SRI AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 5                           | 5                           |
| 1 Renteudgifter                    | -6                          | -6                          |
| 2 Udbytter                         | 15.042                      | 16.257                      |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>15.041</b>               | <b>16.256</b>               |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                    | 159.398                     | -29.785                     |
| Valutakonti                        | -776                        | -368                        |
| Øvrige aktiver/passiver            | 42                          | 46                          |
| 4 Handelsomkostninger              | -176                        | -645                        |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>158.488</b>              | <b>-30.752</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>173.529</b>              | <b>-14.496</b>              |
| 5 Administrationsomk.              | -4.624                      | -5.004                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>168.905</b>              | <b>-19.500</b>              |
| 6 Skat                             | -1.688                      | -2.211                      |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>167.217</b>              | <b>-21.711</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 7 Foreslået udlodning              | 40.712                      | 8.991                       |
| Ovf. til udlodning næste år        | 115                         | 332                         |
| Ovf. til investorernes formue      | 126.390                     | -31.034                     |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>167.217</b>              | <b>-21.711</b>              |

### Balance

| Note                              | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                    |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>            |                         |                         |
| Indestående i depotselskab        | 367                     | 1.230                   |
| <b>Kapitalandele:</b>             |                         |                         |
| 10,8 Not. aktier fra DK selskaber | 3.893                   | 3.903                   |
| 10,8 Not. aktier, udl. selskaber  | 562.223                 | 600.441                 |
| <b>I alt kapitalandele</b>        | <b>566.116</b>          | <b>604.344</b>          |
| <b>Andre aktiver:</b>             |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.   | 461                     | 730                     |
| Aktuelle skatteaktiver            | 389                     | 259                     |
| <b>I alt andre aktiver</b>        | <b>850</b>              | <b>989</b>              |
| <b>Aktiver i alt</b>              | <b>567.333</b>          | <b>606.563</b>          |
| <b>Passiver</b>                   |                         |                         |
| <b>9 Investorenes formue</b>      | <b>567.316</b>          | <b>606.547</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                |                         |                         |
| Skyldige omkostninger             | 8                       | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.        | 9                       | 0                       |
| <b>I alt anden gæld</b>           | <b>17</b>               | <b>16</b>               |
| <b>Passiver i alt</b>             | <b>567.333</b>          | <b>606.563</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|                             |           |           |
|-----------------------------|-----------|-----------|
| Indestående i depotselskab  | 5         | 5         |
| Renteudgifter               | -6        | -6        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-1</b> | <b>-1</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                       |               |               |
|---------------------------------------|---------------|---------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 81            | 105           |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 14.961        | 16.152        |
| <b>I alt udbytter</b>                 | <b>15.042</b> | <b>16.257</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                       |                |                |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 1.084          | -656           |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 158.314        | -29.129        |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>        | <b>159.398</b> | <b>-29.785</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |             |             |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -2.041      | -645        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 1.865       | 0           |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-176</b> | <b>-645</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -19                   | 0                      | -19                     | -19                     |
| Markedsføringsomk.                           | -7                    | 0                      | -7                      | -5                      |
| Gebyrer til depotselskab                     | -356                  | 0                      | -356                    | -389                    |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -3.617                | 0                      | -3.617                  | -3.913                  |
| Øvrige omkostninger                          | -10                   | -19                    | -29                     | -30                     |
| Fast administrationshonorar                  | -581                  | 0                      | -581                    | -632                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-4.590</b>         | <b>-34</b>             | <b>-4.624</b>           | <b>-5.004</b>           |

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

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

### Note 6: Skat

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

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

### Note 7: Til rådighed for udlodning

|                                                            |               |              |
|------------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Renter og udbytter                                         | 15.041        | 16.256       |
| Rente- og udbytteskat                                      | -1.806        | -2.380       |
| Kursgevinst til udlodning                                  | 45.789        | -147         |
| Administrationsomkostninger til modregning                 | -4.624        | -5.004       |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning               | -13.905       | 256          |
| Udlodning overført fra sidste år                           | 332           | 331          |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                          | <b>40.827</b> | <b>9.312</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som<br>ikke overføres til næste år | 0             | 11           |
| Heraf foreslået udlodning                                  | 40.712        | 8.991        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år            | 115           | 332          |

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 9: Investorernes formue

|                                                         | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo                               | 606.547                               | 479.400                               |
| Udlodning fra sidste år                                 | -8.991                                | -19.809                               |
| Ændr. i udbetalt udlodning<br>pga. emission/indløsning: | 1.975                                 | -6.023                                |
| Emissioner i året                                       | 210.975                               | 194.622                               |
| Indløsninger i året                                     | -408.542                              | -19.932                               |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag          | -1.865                                | 0                                     |
| Overført til udlodning næste år                         | 115                                   | 332                                   |
| Foreslået udlodning                                     | 40.712                                | 8.991                                 |
| Overførsel af periodens resultat                        | 126.390                               | -31.034                               |
| <b>I alt Investorernes formue</b>                       | <b>567.316</b>                        | <b>606.547</b>                        |

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

31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Basis forbrugsgoder         | 7,6          |
| Cykliske forbrugsgoder      | 13,8         |
| Ejendomme                   | 3,7          |
| Fejlkode                    | 0,1          |
| Finans                      | 18,4         |
| Forsyning                   | 0,5          |
| Industri                    | 8,7          |
| Informationsteknologi       | 25,1         |
| Materialer                  | 3,9          |
| Medicinal og sundhed        | 15,0         |
| Telekommunikation           | 3,2          |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

## AKL SEB Globale Aktier SRI P

|                           |                                  |                              |                                              |
|---------------------------|----------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------|
| Afdeling                  | AKL SEB Globale Aktier SRI P     | Startdato *)                 | 13. juni 2017                                |
| Benchmark                 | MSCI World SRI SEB SRI Policy DK | Stykstørrelse                | DKK 100                                      |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060740223                     | Noteret                      | Ej noteret                                   |
|                           |                                  |                              | Skandinaviske<br>Enskilda Banken,<br>Danmark |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende                 | Investeringsrådgiver         |                                              |
| 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. 31. december 2019

### Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen 29,19 % mod et benchmark afkast på 32,22 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 3,03 %-point. Underperformance skyldes i særlig grad andelsklassens lave formue.

## AKL SEB GLOBALE AKTIER SRI P

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 593                         | -100                        |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Administrationsomkostninger           | -32                         | -34                         |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>561</b>                  | <b>-134</b>                 |
| <b>Resultatdisponering:</b>           |                             |                             |
| 1 Foreslået udlodning                 | 148                         | 0                           |
| Ovf. til udlodning næste år           | 1                           | 0                           |
| Ovf. til investorernes formue         | 412                         | -134                        |
| <b>Disponeret</b>                     | <b>561</b>                  | <b>-134</b>                 |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                         |            |            |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|
| Udlodning fra fællesportefølje                          | 182        | 27         |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -32        | -34        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | 0          | -6         |
| Udlodning overført fra sidste år                        | 0          | 1          |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>150</b> | <b>-11</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 0          | 11         |
| Heraf foreslået udlodning                               | 148        | 0          |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 1          | 0          |

### Investorerne formue

|                                                      | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo                            | 17.676                  | 1.858                                 | 19.700                  | 2.267                                 |
| Udlodning fra sidste år                              |                         | 0                                     |                         | -75                                   |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning: |                         | 0                                     |                         | 37                                    |
| Emissioner i året                                    | 1.900                   | 220                                   | 18.376                  | 2.125                                 |
| Indløsninger i året                                  | -814                    | -91                                   | -20.400                 | -2.362                                |
| Overført til udlodning næste år                      |                         | 1                                     |                         | 0                                     |
| Foreslået udlodning                                  |                         | 148                                   |                         | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat                     |                         | 412                                   |                         | -134                                  |
| <b>I alt Investorerne formue</b>                     | <b>18.762</b>           | <b>2.548</b>                          | <b>17.676</b>           | <b>1.858</b>                          |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Afkast (pct.)                      | 8,49   | 6,34   | -5,55  | 29,19  |
| Benchmark afkast (pct.)            | 7,95   | 8,97   | -2,63  | 32,22  |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 108,49 | 115,07 | 105,13 | 135,82 |
| Nettoresultat (t.DKK)              |        | 15     | -134   | 561    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,30   | 3,80   | 0,00   | 7,90   |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,43   | 1,70   | 2,79   | 2,19   |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,02   | 0,07   | 0,02   | 0,03   |
| Investorerne formue (t.DKK)        |        | 2.267  | 1.858  | 2.548  |
| Antal andele, stk.                 |        | 19.700 | 17.676 | 18.762 |
| Styk størrelse i DKK               | 100    | 100    | 100    | 100    |
| Sharpe Ratio                       |        |        |        | 1,08   |
| Standardafvigelse                  |        |        |        | 10,38  |
| Active Share                       | 15,06  | 13,34  | 12,93  | 10,52  |
| Tracking Error                     |        |        |        | 0,80   |

## AKL SEB Globale Aktier SRI I

|                        |                                  |                              |                                        |
|------------------------|----------------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling               | AKL SEB Globale Aktier SRI I     | Startdato *)                 | 13. juni 2017                          |
| Benchmark              | MSCI World SRI SEB SRI Policy DK | Stykstørrelse                | DKK 100                                |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060813129                     | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus           | Udbyttebetalende                 | Investeringsrådgiver         | Skandinaviske Enskilda Banken, Danmark |
| 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. 31. december 2019

### Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var for "I" andelsklassen 31,08 % mod et benchmark afkast på 32,11 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 1,14 %-point.

## AKL SEB GLOBALE AKTIER SRI I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 164.844                     | -21.531                     |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Administrationsomkostninger           | -52                         | -46                         |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>164.791</b>              | <b>-21.577</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>           |                             |                             |
| 1 Foreslået udlodning                 | 40.564                      | 8.991                       |
| Ovf. til udlodning næste år           | 114                         | 332                         |
| Ovf. til investorenes formue          | 124.113                     | -30.900                     |
| <b>Disponeret</b>                     | <b>164.791</b>              | <b>-21.577</b>              |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                 |               |              |
|-------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Udlodning fra fællesportefølje                  | 40.483        | 8.921        |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -52           | -46          |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | -86           | 119          |
| Udlodning overført fra sidste år                | 332           | 330          |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>40.677</b> | <b>9.323</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 40.564        | 8.991        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 114           | 332          |

### Investorenes formue

|                                                      | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                            | 5.619.656               | 604.689                               | 4.111.351               | 477.133                               |
| Udlodning fra sidste år                              |                         | -8.991                                |                         | -19.734                               |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning: |                         | 1.975                                 |                         | -6.060                                |
| Emissioner i året                                    | 1.780.450               | 210.754                               | 1.659.394               | 192.498                               |
| Indløsninger i året                                  | -3.343.734              | -408.451                              | -151.089                | -17.571                               |
| Overført til udlodning næste år                      |                         | 114                                   |                         | 332                                   |
| Foreslået udlodning                                  |                         | 40.564                                |                         | 8.991                                 |
| Overførsel af periodens resultat                     |                         | 124.113                               |                         | -30.900                               |
| <b>I alt Investorenes formue</b>                     | <b>4.056.372</b>        | <b>564.768</b>                        | <b>5.619.656</b>        | <b>604.689</b>                        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2016   | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|--------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 8,49   | 7,25      | -3,20     | 31,08     |
| Benchmark afkast (pct.)            | 7,95   | 8,97      | -2,63     | 32,22     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 108,49 | 116,05    | 107,60    | 139,23    |
| Nettoresultat (t.DKK)              |        | 16.773    | -21.577   | 164.791   |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,30   | 4,80      | 1,60      | 10,00     |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,43   | 0,89      | 0,79      | 0,79      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,02   | 0,07      | 0,02      | 0,03      |
| Investorenes formue (t.DKK)        |        | 477.133   | 604.689   | 564.768   |
| Antal andele, stk.                 |        | 4.111.351 | 5.619.656 | 4.056.372 |
| Styk størrelse i DKK               | 100    | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       |        |           |           | 1,22      |
| Standardafvigelse                  |        |           |           | 10,40     |
| Active Share                       | 15,06  | 13,34     | 12,93     | 10,52     |
| Tracking Error                     |        |           |           | 0,69      |

# SEB Globale High Yield Bonds SRI AKL

Afdelingen følger en aktiv strategi. Afdelingen investerer globalt i stats- og virksomhedsobligationer. Det investeringsmæssige fokus vil dog overvejende være på obligationer udstedt af virksomheder hjemmehørende i USA og Europa. Afdelingen er underlagt en særlig etisk screening, der fastlægges af SEB Danmark

|           |                             |                 |                                        |
|-----------|-----------------------------|-----------------|----------------------------------------|
| Afdeling  | SEB Global HY Bonds SRI AKL | Primær rådgiver | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| SE-nummer | 38864149                    | Startdato *)    | 15. september 2017                     |

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen har som sådan ikke et mål for renterisiko, men det vurderes at varigheden vil ligge 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 prissættes ud fra to elementer – en generel markedsrente og et selskabsspecifikt kreditrentespænd. Markedsrenten er en markedsrisiko (renterisikoen), mens kreditspændet afspejler kreditrisikoen, dvs. risikoen for at den enkelte udstedende virksomhed eller stat ikke kan tilbagebetale obligationsgælden.

Udsteders 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 forskellige europæiske valuta samt obligationer udstedt i USD. Som udgangspunkt søger afdelingen at afdække sin 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 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 investeret i obligationer med en cirkulerende mængde på minimum 100 mio. USD eller modværdien heraf i anden valuta.

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

Efter den svage afslutning på 2018 steg risikotilgangen hurtigt i begyndelsen af 2019, hvilket hovedsageligt blev drevet af en total ændring i politik fra den amerikanske centralbank. Efter at have hævet renten i slutningen af 2018, signalerede Federal Reserve pludseligt at ville lette pengepolitikken igen. Dette resulterede i en fornyet risikovillighed, som i kombination med attraktive værdiansættelser førte til ekstremt stærke afkast for risikofyldte aktier i begyndelsen af året. Endvidere satte ECB gang i økonomien ved et nyt lempelsesprogram. Fed fulgte også med rentenedsættelser og en fornyet udvidelse af sin balance. Generelt er risikovilligheden meget drevet af tillid til centralbankstøtte snarere end en tro på den globale økonomi.

Som sådan har kreditobligationer haft fordel af en indsnævring i kreditspænd såvel som faldende underliggende renter, hvilke er en ganske unik udvikling.

Bemærkelsesværdigt er det, at den globale vækst er forværret, især i den første del af året, for derefter at stabilisere sig på relativt svage niveauer i løbet af efteråret. Yderligere har en handelskrig mellem USA og Kina eskaleret gennem året og lægger pres på væksten. I december blev der imidlertid endelig opnået en handelsaftale, der førte til reducerede spændinger – i det mindste for øjeblikket. Også Brexit-sagaen ser ud til at være nær ved slutningen, da den britiske premierminister Johnson vandt det største flertal i mere end tre årtier ved parlamentsvalget og efterfølgende lovede at afslutte Storbritanniens skilsmisse fra Den Europæiske Union i slutningen af januar 2020.

Alle segmenter af kreditmarkedet havde et stærkt samlet afkast. Faldet i den amerikanske rente gav det samlede afkast i USA en kraftig optur, og overgik Europa målt i egen valuta.

## Afkast i 2019

Efter bedre resultater i 2018 forårsagede Wealth Invest Global High Yield SRI's defensive positionering en underperformance i 2019, selvom det samlede markedsafkast var stærkt for markedet. Afdelingens afkast var 9,42% opretholdt mod et benchmark afkast på 12,03%, hvilket var en underperformance på -2,61%-point. Navnlig har afdelingens lille størrelse gjort det vanskeligt for rådgiver at gennemføre alle ønskede indgreb, og derigennem at opnå det generelle risikoniveau, som der stræbes mod. Også afdelingens noget korte tidshorisont forårsagede underperformance.

### Forventninger til 2020

I betragtning af stabiliseringen i makrodata og den positive udvikling omkring Brexit og verdenshandel, mener rådgiver, at det ikke er let at afspore markederne i øjeblikket. Den nylige spænding i Mellemøsten har indtil videre kun haft en marginal indflydelse på markederne, endnu et signal om, at investorstemningen ind i det nye år stadig er meget støttende, da der simpelthen ikke er noget alternativ til at forblive investeret. Det bemærkes også at selv om stemningen er stærk foretrækker mange investorer stadig defensiv sektor. Når det imødekommes, bemærker rådgiver allerede anspændte værdiansættelser og muligvis overdrevne forventninger til indtjening.

På trods af det forventes et afkast for 2020 i et niveau omkring 3%.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## SEB GLOBAL HY BONDS SRI AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 8.044                       | 6.228                       |
| 1 Renteudgifter                    | -41                         | -37                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>8.003</b>                | <b>6.191</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 2 Obligationer                     | 10.858                      | -3.609                      |
| 2 Afledte finansielle instr.       | -6.488                      | -5.854                      |
| Valutakonti                        | 1.371                       | -296                        |
| Øvrige aktiver/passiver            | 4                           | 0                           |
| 3 Handelsomkostninger              | -29                         | -8                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>5.716</b>                | <b>-9.767</b>               |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>13.719</b>               | <b>-3.576</b>               |
| 4 Administrationsomk.              | -1.380                      | -1.131                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>12.339</b>               | <b>-4.707</b>               |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>12.339</b>               | <b>-4.707</b>               |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 5 Foreslået udlodning              | 2.228                       | 0                           |
| Ovf. til udlodning næste år        | 11                          | 0                           |
| Ovf. til investorernes formue      | 10.100                      | -4.707                      |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>12.339</b>               | <b>-4.707</b>               |

### Balance

| Note                                    | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                          |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                  |                         |                         |
| Indestående i depotselskab              | 4.319                   | 7.341                   |
| <b>Obligationer:</b>                    |                         |                         |
| 11,6 Not. obl. fra udl. udstedere       | 156.062                 | 102.067                 |
| <b>8,10 Afledte finansielle instr.:</b> |                         |                         |
| Not. afledte finansielle instr.         | 48                      | 0                       |
| Unot. afledte finansielle instr.        | 1.062                   | 375                     |
| <b>I alt afledte finansielle instr.</b> | <b>1.110</b>            | <b>375</b>              |
| <b>Andre aktiver:</b>                   |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.         | 2.470                   | 1.724                   |
| <b>Aktiver i alt</b>                    | <b>163.961</b>          | <b>111.507</b>          |
| <b>Passiver</b>                         |                         |                         |
| <b>7 Investorernes formue</b>           | <b>163.901</b>          | <b>111.457</b>          |
| <b>Afledte finansielle instr.:</b>      |                         |                         |
| Not. afledte finansielle instr.         | 47                      | 0                       |
| Unot. afledte finansielle instr.        | 5                       | 34                      |
| <b>I alt afledte finansielle instr.</b> | <b>52</b>               | <b>34</b>               |
| <b>Anden gæld:</b>                      |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                   | 8                       | 16                      |
| <b>Passiver i alt</b>                   | <b>163.961</b>          | <b>111.507</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                                                 |              |              |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i depotselskab                      | 20           | 17           |
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 0            | 31           |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 8.024        | 6.180        |
| Renteudgifter                                   | -41          | -37          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>8.003</b> | <b>6.191</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                                   |               |               |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere                | 0             | -55           |
| Not. obl. fra udenlandske udstedere               | 10.858        | -3.554        |
| <b>I alt fra obligationer</b>                     | <b>10.858</b> | <b>-3.609</b> |
| Valutaterminsforsretninger/futures                | -6.423        | -5.854        |
| Aktieterminer/futures                             | -65           | 0             |
| <b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b> | <b>-6.488</b> | <b>-5.854</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|                                                      |            |           |
|------------------------------------------------------|------------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -42        | -8        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 14         | 0         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-29</b> | <b>-8</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | -16                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -18                   | 0                      | -18                     | -18                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -83                   | 0                      | -83                     | -67                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -951                  | 0                      | -951                    | -719                    |
| Øvrige omkostninger                          | -5                    | -8                     | -13                     | -11                     |
| Fast administrationshonorar                  | -300                  | 0                      | -300                    | -300                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-1.357</b>         | <b>-23</b>             | <b>-1.380</b>           | <b>-1.131</b>           |

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

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

### Note 5: Til rådighed for udlodning

|                                                            |              |               |
|------------------------------------------------------------|--------------|---------------|
| Fremført tab til modregning                                | -184         | 0             |
| Renter og udbytter                                         | 8.003        | 6.191         |
| Kursgevinst til udlodning                                  | -3.957       | -6.410        |
| Administrationsomkostninger til modregning                 | -1.380       | -1.131        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning               | -243         | -92           |
| Udlodning overført fra sidste år                           | 0            | 83            |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                          | <b>2.239</b> | <b>-1.359</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som<br>ikke overføres til næste år | 0            | 1.175         |
| Heraf foreslået udlodning                                  | 2.228        | 0             |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år            | 11           | -184          |

### Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 99,3         | 99,7         |
| Øvrige       | 0,7          | 0,3          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 7: Investorenes formue

|                                                         | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                               | 111.457                               | 114.176                               |
| Udlodning fra sidste år                                 | 0                                     | -1.378                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning<br>pga. emission/indløsning: | 0                                     | 34                                    |
| Emissioner i året                                       | 44.005                                | 6.854                                 |
| Indløsninger i året                                     | -3.886                                | -3.522                                |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag          | -14                                   | 0                                     |
| Overført til udlodning næste år                         | 11                                    | 0                                     |
| Foreslået udlodning                                     | 2.228                                 | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat                        | 10.100                                | -4.707                                |
| <b>I alt Investorenes formue</b>                        | <b>163.901</b>                        | <b>111.457</b>                        |

### Note 8: Underl. eksponering ved valutaterminsforsretninger (1.000 DKK)

| Valuta | Eksponering | Eksponering |
|--------|-------------|-------------|
| DKK    | 106.115     | 79.472      |
| GBP    | -7.937      | -4.032      |
| SEK    | 0           | -810        |
| USD    | -97.192     | -74.419     |

### Note 9: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

|                    |       |   |
|--------------------|-------|---|
| Købte rentefutures | 1.038 | 0 |
|--------------------|-------|---|

### Note 10: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

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

31.12.2019

---

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| ABS                         | 0,5          |
| Basis forbrugsgoder         | 3,3          |
| Cykliske forbrugsgoder      | 13,5         |
| Ejendomme                   | 1,2          |
| Finans                      | 45,2         |
| Industri                    | 5,2          |
| Informationsteknologi       | 3,0          |
| Materialer                  | 6,6          |
| Medicinal og sundhed        | 7,8          |
| Råvarer                     | 0,7          |
| Telekommunikation           | 13,0         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

## AKL SEB Global High Yield Bonds SRI I

|                        |                                    |                              |                                        |
|------------------------|------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| Afdeling               | AKL SEB Global HY Bonds SRI I      | Startdato *)                 | 15. september 2017                     |
| Benchmark              | ICE BofAML Global HY TR Hedged DKK | Stykstørrelse                | DKK 100                                |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060911998                       | Noteret                      | Ej noteret                             |
| Skattestatus           | Udbyttebetalende                   | Investeringsrådgiver         | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark |
| 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. 31. december 2019

### Afkast i 2019

Afdelingen har siden dens lancering leveret et afkast på 9,42 % efter omkostninger mod et benchmark afkast, der endte på 12,03 %, hvorved afdelingen har underperformet med 2,61 %-point.

## AKL SEB GLOBALE HY BONDS SRI I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 12.359                      | -4.674                      |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Administrationsomkostninger           | -34                         | -33                         |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>12.325</b>               | <b>-4.707</b>               |
| <b>Resultatdisponering:</b>           |                             |                             |
| 1 Foreslået udlodning                 | 2.228                       | 0                           |
| Ovf. til udlodning næste år           | 11                          | 0                           |
| Ovf. til investorernes formue         | 10.086                      | -4.707                      |
| <b>Disponeret</b>                     | <b>12.325</b>               | <b>-4.707</b>               |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                         |              |             |
|---------------------------------------------------------|--------------|-------------|
| Fremført tab til modregning                             | -184         | 0           |
| Udlodning fra fællesportefølje                          | 2.523        | -269        |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -34          | -33         |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | -66          | 1           |
| Udlodning overført fra sidste år                        | 0            | 83          |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>2.239</b> | <b>-218</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 0            | 34          |
| Heraf foreslået udlodning                               | 2.228        | 0           |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 11           | 0           |
| Tab til modregning i kommende år                        | 0            | -184        |

### Investorenes formue

|                                                      | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                            | 1.184.159               | 111.457                               | 1.148.051               | 114.176                               |
| Udlodning fra sidste år                              |                         | 0                                     |                         | -1.378                                |
| Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning: |                         | 0                                     |                         | 34                                    |
| Emissioner i året                                    | 447.015                 | 44.005                                | 71.498                  | 6.854                                 |
| Indløsninger i året                                  | -39.779                 | -3.886                                | -35.390                 | -3.522                                |
| Overført til udlodning næste år                      |                         | 11                                    |                         | 0                                     |
| Foreslået udlodning                                  |                         | 2.228                                 |                         | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat                     |                         | 10.086                                |                         | -4.707                                |
| <b>I alt Investorenes formue</b>                     | <b>1.591.395</b>        | <b>163.901</b>                        | <b>1.184.159</b>        | <b>111.457</b>                        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | -0,55     | -4,20     | 9,42      |
| Benchmark afkast (pct.)            | 0,34      | -4,35     | 12,03     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 99,45     | 94,12     | 102,99    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -633      | -4.707    | 12.325    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 1,20      | 0,00      | 1,40      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,33      | 1,02      | 0,94      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,01      | 0,13      | 0,41      |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 114.176   | 111.457   | 163.901   |
| Antal andele, stk.                 | 1.148.051 | 1.184.159 | 1.591.395 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       |

# Lannebo Europa Small Cap AKL

Afdelingen investerer i mindre og mellemstore børsnoterede aktieselskaber, der er hjemmehørende i Europa. Afdelingens målsætning er over tid at skabe et bedre risikojusteret afkast end afdelingens benchmark.

|           |                              |                 |            |
|-----------|------------------------------|-----------------|------------|
| Afdeling  | Lannebo Europa Small Cap AKL | Primær rådgiver | Ej noteret |
| SE-nummer | DK0060907889                 | Startdato *)    | Aktiv      |

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

## 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 dermed med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i afdelingens placering på 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 normalt cirka 40 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

Starten på 2019 bød på særdeles stærke afkast på aktiemarkederne ovenpå nedturen i udgangen af 2018. Både globale- og europæiske aktier leverede afkast på mere end 10% 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 mere end 5%-point.

De europæiske børser steg kraftigt i 2019 og de mindre selskaber gjorde det noget bedre end markedet som helhed. Politisk usikkerhed i form af Brexit og den internationale handelskrig mellem USA og Kina blev opvejet af en sund udvikling i selskabernes indtjening samt af centralbankerne, der understøttede markedet med lave renter. Årets sidste måneder viste en forbedring af de ledende økonomiske indikatorer, hvilket gav pæne kursstigninger mod årets afslutning.

## Afkast i 2019

Årets afkast for Wealth Invest AKL Lannebo Europa Small Cap I blev 32,59 %. Afkastet på benchmarket lå på 31,61 %, så dermed formåede afdelingen at overperforme benchmark med 0,98 %-point. Afkastet for 2019 for Wealth Invest AKL Lannebo Europa Small Cap P blev på 31,57%, hvilket er helt på linje med benchmarket. Det absolutte afkast på henholdsvis 32,59% og 31,57% er tilfredsstillende, men er dog under rådgivers målsætning om et merafkast på 2-4% pr år.

De tre mest positive bidrag til afdelingens relative afkast var Volution, Medios og Datagroup.

Den UK-baserede udvikler af ventilationsprodukter Volution øgede marginerne som følge af optimeringer af produktionen på selskabets nyeste fabrik i England. Salget er positivt påvirket af et stigende fokus på energieffektivisering af bygninger.

Medios producerer og distribuerer individualiseret medicin til apoteker i Tyskland. Selskabet har opjusteret forventningerne flere gange i løbet af året som følge af stærk efterspørgsel og stigende markedsandel.

Datagroup er en tysk leverandør af it-service og cloud løsninger, der oplever kraftig vækst i antallet af nye kunder, drevet af outsourcing blandt de mindre virksomheder i Tyskland. Selskabet har gennem en række succesfulde opkøb øget kapaciteten og forbedret produktudbuddet væsentligt.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Datalogic, Interpump og Sbanken.

Datalogic er en italiensk producent af strekkodelæsere til brug i detail og industri mv. Selskabet har oplevet faldende salg på trods af

øgede investeringer i produktudvikling, og har især haft det svært på det kinesiske marked. Rådgiver har solgt beholdningen i selskabet, da der forekommer bekymringer for selskabets konkurrenceevne.

Interpump, der også er fra Italien, er førende på markedet for højtrykspumper og hydraulik. Trods stigende markedsandele er salget vokset lidt mindre end forventet som følge af svag efterspørgsel fra visse sektorer, bl.a. hydraulik til lastbiler.

Den norske online bank Sbanken er blevet ramt af de lave renter, der i kombination med hård konkurrence på boliglån lægger pres på indtjeningen. Desuden er reguleringen af bankernes kapitalkrav blevet strammere i Norge.

#### Forventninger til 2020

Det forventes, at det langsigtede afkast på europæiske small-cap aktier vil være 5-10% om året, og at de mindre selskaber vil give et lidt bedre afkast end det europæiske aktiemarked som helhed. Dette er også forventningen til 2020, uden at der dog udarbejdes markedsprognoser for enkelte år. Afdelingens strategi vil fortsat være baseret på fundamental analyse af enkelte selskaber.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## LANNEBO EUROPA SMALL CAP AKL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 3                           | 1                           |
| 1 Renteudgifter                    | -12                         | -17                         |
| 2 Udbytter                         | 2.282                       | 5.344                       |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>2.273</b>                | <b>5.328</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                    | 24.971                      | -31.542                     |
| Valutakonti                        | 63                          | 56                          |
| Øvrige aktiver/passiver            | -2                          | 1                           |
| 4 Handelsomkostninger              | -33                         | -39                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>24.999</b>               | <b>-31.524</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>27.272</b>               | <b>-26.196</b>              |
| 5 Administrationsomk.              | -1.491                      | -1.567                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>25.781</b>               | <b>-27.763</b>              |
| 6 Skat                             | -217                        | -205                        |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>25.564</b>               | <b>-27.968</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 7 Foreslået udlodning              | 0                           | 0                           |
| Ovf. til investorernes formue      | 25.564                      | -27.968                     |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>25.564</b>               | <b>-27.968</b>              |

### Balance

| Note                              | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                    |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>            |                         |                         |
| Indestående i depotselskab        | 2.158                   | 8.025                   |
| <b>Kapitalandele:</b>             |                         |                         |
| 10,8 Not. aktier fra DK selskaber | 3.104                   | 2.436                   |
| 10,8 Not. aktier, udl. selskaber  | 90.705                  | 76.788                  |
| <b>I alt kapitalandele</b>        | <b>93.809</b>           | <b>79.224</b>           |
| <b>Andre aktiver:</b>             |                         |                         |
| Mellemv. vedr. handelsafv.        | 0                       | 519                     |
| Aktuelle skatteaktiver            | 108                     | 60                      |
| <b>I alt andre aktiver</b>        | <b>108</b>              | <b>579</b>              |
| <b>Aktiver i alt</b>              | <b>96.075</b>           | <b>87.828</b>           |
| <b>Passiver</b>                   |                         |                         |
| <b>9 Investorernes formue</b>     | <b>96.060</b>           | <b>86.774</b>           |
| <b>Anden gæld:</b>                |                         |                         |
| Skyldige omkostninger             | 15                      | 16                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.        | 0                       | 1.038                   |
| <b>I alt anden gæld</b>           | <b>15</b>               | <b>1.054</b>            |
| <b>Passiver i alt</b>             | <b>96.075</b>           | <b>87.828</b>           |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |           |            |
|-----------------------------|-----------|------------|
| Indestående i depotselskab  | 3         | 1          |
| Renteudgifter               | -12       | -17        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-9</b> | <b>-16</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                       |              |              |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 34           | 20           |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 2.248        | 5.324        |
| <b>I alt udbytter</b>                 | <b>2.282</b> | <b>5.344</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                       |               |                |
|---------------------------------------|---------------|----------------|
| Not. aktier fra danske selskaber      | 1.331         | -376           |
| Not. aktier fra udenlandske selskaber | 23.640        | -31.166        |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>        | <b>24.971</b> | <b>-31.542</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |            |            |
|------------------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -83        | -270       |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 50         | 231        |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-33</b> | <b>-39</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

| Note 9: Administrationsomkostninger          |                       | 2019                                   | 2018                    |
|----------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk.<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                                    | -15                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -19                   | 0                                      | -19                     |
| Markedsføringsomk.                           | -615                  | 0                                      | -615                    |
| Gebyrer til depotselskab                     | -93                   | 0                                      | -93                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -397                  | 0                                      | -397                    |
| Øvrige omkostninger                          | -30                   | -22                                    | -52                     |
| Fast administrationshonorar                  | -300                  | 0                                      | -300                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-1.454</b>         | <b>-37</b>                             | <b>-1.491</b>           |

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

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

### Note 6: Skat

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 7: Til rådighed for udlodning

|                                                         |               |               |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Fremført tab til modregning                             | -1.566        | -65           |
| Renter og udbytter                                      | 2.273         | 5.328         |
| Rente- og udbytteskat                                   | -264          | -265          |
| Kursgevinst til udlodning                               | -6.512        | -6.817        |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -1.491        | -1.567        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | 964           | -384          |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>-6.598</b> | <b>-3.770</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 1.312         | 2.203         |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | -5.285        | -1.566        |

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 9: Investorernes formue

|                                             | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo                   | 86.774                                | 44.444                                |
| Emissioner i året                           | 1.120                                 | 98.145                                |
| Indløsninger i året                         | -17.442                               | -27.847                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag | 43                                    | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat            | 25.564                                | -27.968                               |
| <b>I alt Investorernes formue</b>           | <b>96.060</b>                         | <b>86.774</b>                         |

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

| 31.12.2019                  |              |
|-----------------------------|--------------|
| Basis forbrugsgoder         | 5,7          |
| Cykliske forbrugsgoder      | 4,9          |
| Ejendomme                   | 1,8          |
| Finans                      | 23,8         |
| Industri                    | 28,6         |
| Informationsteknologi       | 17,3         |
| Medicinal og sundhed        | 17,9         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

## AKL Lannebo Europa Small Cap P

|                        |                                |                              |                        |
|------------------------|--------------------------------|------------------------------|------------------------|
| Afdeling               | AKL Lannebo Europa Small Cap P | Startdato *)                 | 27. oktober 2017       |
| Benchmark              | MSCI Europe Small Cap NTR      | Stykstørrelse                | DKK 100                |
| Fondskode (ISIN)       | DK0060908341                   | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen      |
| Skattestatus           | Udbyttebetalende               | Investeringsrådgiver         | Lannebo Fonder Danmark |
| 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. 31. december 2019

### Afkast i 2019

Afkastet har været 31,57 % i andelsklassen "P". Til sammenligning har afkastet i benchmark været 31,61 %, hvilket er på linje med andelsklassens afkast.

## AKL LANNEBO EUROPA SMALL CAP P

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 21.327                      | -22.349                     |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                             |
| Renteudgifter                         | -2                          | -1                          |
| Administrationsomkostninger           | -671                        | -750                        |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>20.654</b>               | <b>-23.100</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>           |                             |                             |
| 1 Foreslået udlodning                 | 0                           | 0                           |
| Ovf. til investorenes formue          | 20.654                      | -23.100                     |
| <b>Disponeret</b>                     | <b>20.654</b>               | <b>-23.100</b>              |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                         |               |               |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Fremført tab til modregning                             | -1.320        | -65           |
| Udlodning fra fællesportefølje                          | -3.155        | -1.178        |
| Renteudgifter                                           | -2            | -1            |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -671          | -750          |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | 355           | -170          |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>-4.794</b> | <b>-2.164</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 571           | 844           |
| Heraf foreslået udlodning                               | 0             | 0             |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 0             | 0             |
| Tab til modregning i kommende år                        | -4.222        | -1.320        |

| Investorenes formue                         | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                   | 1.009.543               | 71.858                                | 466.361                 | 44.444                                |
| Emissioner i året                           | 13.412                  | 1.109                                 | 846.578                 | 78.130                                |
| Indløsninger i året                         | -208.241                | -17.413                               | -303.396                | -27.847                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                         | 93                                    |                         | 231                                   |
| Overførsel af periodens resultat            |                         | 20.654                                |                         | -23.100                               |
| <b>I alt Investorenes formue</b>            | <b>814.714</b>          | <b>76.300</b>                         | <b>1.009.543</b>        | <b>71.858</b>                         |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2017    | 2018      | 2019    |
|------------------------------------|---------|-----------|---------|
| Afkast (pct.)                      | -4,70   | -25,31    | 31,57   |
| Benchmark afkast (pct.)            | 2,69    | -15,67    | 31,61   |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 95,30   | 71,18     | 93,65   |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -366    | -23.100   | 20.654  |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00    | 0,00      | 0,00    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,48    | 1,75      | 1,72    |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,01    | -0,01     | 0,09    |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 44.499  | 71.858    | 76.300  |
| Antal andele, stk.                 | 466.361 | 1.009.543 | 814.714 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100       | 100     |
| Active Share                       | 95,74   | 95,81     | 95,81   |

## AKL Lannebo Europa Small Cap I

|                           |                                |                              |                        |
|---------------------------|--------------------------------|------------------------------|------------------------|
| Afdeling                  | AKL Lannebo Europa Small Cap I | Startdato *)                 | 12. juni 2018          |
| Benchmark                 | MSCI Europe Small Cap NTR      | Styktørrelse                 | DKK 100                |
| Fondskode (ISIN)          | DK0061031549                   | Noteret                      | Ej noteret             |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende               | Investeringsrådgiver         | Lannebo Fonder Danmark |
| Risikoindikator [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.31.december 2019

### Afkast i 2019

Afkastet har været 32,59 % i andelsklassen "I". Til sammenligning har afkastet i benchmark været 31,61. Der har således været tale om overperformance på 0,98 % point.

## AKL LANNEBO EUROPA SMALL CAP I

### Klassens resultatposter

| Note                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 12.06-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| Andel af resultat af fællesportefølje | 4.886                       | -5.083                        |
| Klassepecifikke transaktioner:        |                             |                               |
| Administrationsomkostninger           | -25                         | -16                           |
| <b>Klassens resultat</b>              | <b>4.860</b>                | <b>-5.099</b>                 |
| <b>Resultatdisponering:</b>           |                             |                               |
| 1 Foreslået udlodning                 | 0                           | 0                             |
| Ovf. til investorernes formue         | 4.860                       | -5.099                        |
| <b>Disponeret</b>                     | <b>4.860</b>                | <b>-5.099</b>                 |

### Note 1: Til rådighed for udlodning

|                                                         |               |             |
|---------------------------------------------------------|---------------|-------------|
| Fremført tab til modregning                             | -246          | 0           |
| Udlodning fra fællesportefølje                          | -817          | -246        |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -25           | -16         |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>-1.088</b> | <b>-262</b> |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 25            | 16          |
| Heraf foreslået udlodning                               | 0             | 0           |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 0             | 0           |
| Tab til modregning i kommende år                        | -1.063        | -246        |

| Investorerne formue              | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorerne formue primo        | 200.185                 | 14.917                                | 0                       | 0                                     |
| Emissioner i året                | 137                     | 11                                    | 200.185                 | 20.016                                |
| Indløsninger i året              | -322                    | -29                                   | 0                       | 0                                     |
| Overførsel af periodens resultat |                         | 4.860                                 |                         | -5.099                                |
| <b>I alt Investorerne formue</b> | <b>200.000</b>          | <b>19.760</b>                         | <b>200.185</b>          | <b>14.917</b>                         |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2018    | 2019    |
|------------------------------------|---------|---------|
| Afkast (pct.)                      | -25,49  | 32,59   |
| Benchmark afkast (pct.)            | -19,70  | 31,61   |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 74,51   | 98,80   |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -5.099  | 4.860   |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00    | 0,00    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,57    | 0,99    |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | -0,01   | 0,09    |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 14.917  | 19.760  |
| Antal andele, stk.                 | 200.185 | 200.000 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100     |
| Active Share                       | 95,81   | 95,81   |

# Alm. Brand Rente Plus

Afdelingen har blandede eksponeringer til forskellige aktivtyper, som har til formål over tid at skabe et positivt absolut afkast, efter omkostninger. Det positive afkast vil primært blive skabt via en løbende justering af varigheden samt eksponering mod forskellige aktivklasser, faktorer, sektorer m.v.

|                        |                      |                              |                     |
|------------------------|----------------------|------------------------------|---------------------|
| Afdeling               | Alm. Brand RentePlus | Startdato *)                 | 5. juli 2019        |
| Benchmark              | Intet benchmark      | Stykstørrelse                | DKK 100             |
| Fondskode (ISIN)       | DK0061143856         | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen   |
| Skattestatus           | Udbyttebetalende     | Investeringsrådgiver         | Alm. Brand Bank A/S |
| 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. 31. december 2019

## 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.

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

## 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.

Markedsrisiko 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 afdelingens samlede aktieeksponering ikke overstige 40 pct. af afdelingens gennemsnitlige formueværdi inden for et regnskabsår. Derudover kan afdelingen investere i realkreditinstitutter og kan for over 35 pct. af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter.

En større del af afdelingens aktier og obligationer er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Valutarisikoen afdækkes ikke af fonden.

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

2019 var præget af økonomisk og politisk usikkerhed med både stigende og faldende renter i løbet af året.

Sensommeren var præget af et kraftigt fald i lange europæiske og amerikanske renter, hvilket var negativt for afdelingens afkast. Rentefaldet kom i kølvandet på, at den amerikanske centralbank valgte at sænke den ledende rente hele tre gange, som startede i juli måned, og sidste gang i oktober måned. Rentesænkningen var dog i høj grad ventet, og resulterede da også kun i en relativt hurtig tilpasning af de lange renter efter den første rentesænkning i juli, hvorefter der kom stigende lange renter i både Europa og USA igen resten af året. Den løbende rentestigning gjorde, at afdelingen sluttede året med et fornuftigt positivt afkast.

## Afkast i 2019

Afkastet var dels drevet af en direkte eksponering til stigende renter, via 'short' ETF'er, der giver positive afkast når renterne stiger, men også af de løbende carry positioner såsom kredit- og emerging markets obligationer med lav varighed. Afdelingen har et mål om at skabe et absolut positivt afkast, både i stigende og faldende rentemarkeder, hvorfor afkastet på 1,15% anses som tilfredsstillende. Det er væsentlig at nævne, at afdelingen blev lanceret den 5. juli 2019, og afkastet derfor er skabt i den cirka halvårige periode frem til årsskiftet.

## Forventninger til 2020

Investeringsstrategien i RentePlus er baseret på den forventede renteutvikling på kort til mellemlang sigt. For 2020 forventes der stort set uændrede korte renter men stigende lange renter. Afdelingen forventes derfor at fastholde de nuværende positioner med eksponering til stigende lange renter, og carry positioner med lav varighed, der kan bidrage til det løbende afkast i afdelingen. Baseret på de nuværende rente- og kreditspændsniveauer og den forventede renteutvikling forventes afkastet for afdelingen at blive i omegnen af 2-4% for hele 2020

## ALM. BRAND RENTEPLUS

### Resultatopgørelse

| Note                               | 05.07 - 31.12.2019 |  |
|------------------------------------|--------------------|--|
|                                    | 1.000 DKK          |  |
|                                    |                    |  |
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                    |  |
| 1 Renteudgifter                    | -14                |  |
| 2 Udbytter                         | 519                |  |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>505</b>         |  |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                    |  |
| 3 Kapitalandele                    | 7.417              |  |
| Valutakonti                        | 16                 |  |
| Øvrige aktiver/passiver            | 1                  |  |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>7.434</b>       |  |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>7.939</b>       |  |
| 5 Administrationsomk.              | -892               |  |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>7.047</b>       |  |
| Skat                               | 0                  |  |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>7.047</b>       |  |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                    |  |
| 6 Foreslået udlodning              | 2.414              |  |
| Ovf. til udlodning næste år        | 3                  |  |
| Ovf. til investorerne formue       | 4.630              |  |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>7.047</b>       |  |

### Balance

| Note                                      | 31.12.2019     |  |
|-------------------------------------------|----------------|--|
|                                           | 1.000 DKK      |  |
|                                           |                |  |
| <b>Aktiver</b>                            |                |  |
| <b>Likvide midler:</b>                    |                |  |
| Indestående i depotselskab                | 6.656          |  |
| <b>Kapitalandele:</b>                     |                |  |
| Inv.beviser i udl. investeringsforeninger | 265.263        |  |
| <b>I alt kapitalandele</b>                | <b>265.263</b> |  |
| <b>Andre aktiver:</b>                     |                |  |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.           | 31             |  |
| <b>Aktiver i alt</b>                      | <b>271.950</b> |  |
| <b>Passiver</b>                           |                |  |
| <b>8 Investorerne formue</b>              | <b>271.950</b> |  |
| <b>Passiver i alt</b>                     | <b>271.950</b> |  |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2019*     |
|------------------------------------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 1,15      |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 101,40    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 7.047     |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,90      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,62      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,00      |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 271.950   |
| Antal andele, stk.                 | 2.681.826 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       |

\*) Afdelingen er startet den 5. juli 2019

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|
|--|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| Renteudgifter               | -14        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-14</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                          |            |
|----------------------------------------------------------|------------|
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger | 519        |
| <b>I alt udbytter</b>                                    | <b>519</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                  |              |
|--------------------------------------------------|--------------|
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger | 7.417        |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                   | <b>7.417</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |          |
|------------------------------------------------------|----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -408     |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 408      |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>0</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger 2019

|                                           | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger |
|-------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                    | 0                     | -8                     | -8                      |
| Rev.honorar til revisorer                 | -16                   | 0                      | -16                     |
| Gebyrer til depotselskab                  | -326                  | 0                      | -326                    |
| Andre omk. i forbindelse med formueplejen | -391                  | 0                      | -391                    |
| Øvrige omkostninger                       | -31                   | -21                    | -52                     |
| Fast administrationshonorar               | -99                   | 0                      | -99                     |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>             | <b>-863</b>           | <b>-29</b>             | <b>-892</b>             |

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

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

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|
|--|-------------------------|

### Note 6: Til rådighed for udlodning

|                                                 |              |
|-------------------------------------------------|--------------|
| Renter og udbytter                              | 505          |
| Kursgevinst til udlodning                       | 7.028        |
| Administrationsomkostninger til modregning      | -892         |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning    | -4.225       |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>               | <b>2.416</b> |
| Heraf foreslået udlodning                       | 2.414        |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år | 3            |

### Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

| Note 8: Investorenes formue | 2019<br>Antal<br>værdi | 2019<br>Formue-<br>andele<br>1.000 DKK |
|-----------------------------|------------------------|----------------------------------------|
|-----------------------------|------------------------|----------------------------------------|

|                                             |                  |                |
|---------------------------------------------|------------------|----------------|
| Emissioner i året                           | 2.691.457        | 265.604        |
| Indløsninger i året                         | -9.631           | -960           |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                  | 258            |
| Ovf. til udlodning næste år                 |                  | 3              |
| Foreslået udlodning                         |                  | 2.414          |
| Ovf. af periodens resultat                  |                  | 4.630          |
| <b>I alt investorenes formue</b>            | <b>2.681.826</b> | <b>271.950</b> |

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

31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Investeringsforeninger      | 100,0        |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Amalie Global AK

Afdelingen eksponerer sig imod det globale aktiemarked, hvor hovedvægten af sine allokeringer altid vil være på de udviklede lande. Afdelingen kan for op til 15 pct. af afdelingens formue foretage eksponering i emerging markets-aktier

|                        |                  |                              |                                    |
|------------------------|------------------|------------------------------|------------------------------------|
| Afdeling               | Amalie Global AK | Startdato *)                 | 13. november 2019                  |
| Benchmark              | Intet benchmark  | Stykstørrelse                | DKK 100                            |
| Fondskode (ISIN)       | DK0016111511     | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen                  |
| Skattestatus           | Akkumulerende    | Investeringsrådgiver         | TimeInvest Fondsmægler-selskab A/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. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi baseret på taktiske beslutninger, hvor at allokeringer fortrinsvis sker i udviklede lande på det globale aktiemarked. Investeringsstrategien har fokus på en række stilfaktorer, som har et attraktivt afkast og på risikoforholdende på lang sigt. Investeringerne er således meget afhængige af den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge kursudsvingene på investeringerne.

Afdelingen har primært eksponering i valutaer som USD, EUR, JPY og GBP, hvor at valutarisici som udgangspunkt ikke afdækkes. Valutarisici kan dog til tider være helt eller delvist afdækket.

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 også 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 ikke tilknyttet noget benchmark, men har en målsætning om at opnå et risikojusteret afkast, der er indenfor en ramme af 3 til 5 år er bedre end MSI World Index DM inkl. Nettoudbytter omregnet til DKK.

## Særlige risici

Investering på aktiemarked 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, 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 afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

## Markedsudvikling i 2019

De finansielle markeder buldrede frem allerede fra starten af 2019 efter en skarp korrektion i slutningen af 2018. Som altid var der flere drivende faktorer bag kursudviklingen. Der var en række paradoksale begivenheder i 2019. De globale økonomiske nøgletal stod i skærende kontrast til den faktiske udvikling på de finansielle markeder. Mange ledende konjunkturbarometre var nedgående og under pres, og mange negative politiske begivenheder blev fremhævet. Særligt handelskrigen mellem USA og Kina var i fokus, men også Brexit afstemninger, sanktioner mod Iran og uroligheder i Hong Kong var med til at skabe pessimisme og usikkerhed på de finansielle markeder.

Verdens centralbanker var dog det afgørende og positive bidrag. Deres bestemte tilgang til at stimulere økonomien med bl.a. tre rentesænkninger i USA samt lempelser fra den europæiske centralbank ECB skabte optimisme, og var i høj grad drivende for kursstigningerne.

## Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 27,14%, hvilke er meget tilfredsstillende i forhold til afdelingens målsætning, og afkastet ligger i samme niveau som udviklingen på de globale aktieindeks.

De største bidrag til 2019 afkastet kom fra afdelingens investeringer til amerikanske aktier der som gruppe leverede det højeste afkast. Her var det investeringen i Xtrackers MSCI USA som sluttede på 34,6% for 2019. Afdelingens mange stilfaktor investeringer leverede ligeledes et flot afkast, hvor eksponeringen til Kvalitet og Momentum var relativt bedst, men Value faktoren bidrog med det laveste afkast på ca. 22%.

Alle afdelingens investeringer skabte som helhed en god risikospredning og trak afdelingens totale risiko ned.

#### Forventninger til 2020

2019 bliver et investeringsår, som bliver svært at overgå. Hvis de økonomiske indikatorer peger på tiltagende aktivitet, og centralbankerne samtidigt signalerer en fortsættelse af den lempelige pengepolitik, vil det forventeligt påvirke kurserne positivt. Derudover vil det yderligere være positivt for risikofyldte aktiver såfremt der undgås større geopolitisk uro i form af eskalering af situationen i Iran, yderligere handelskrig, Brexit problemer eller andre uforudsete begivenheder i løbet af året.

Afdelingens forventes at give et afkast på niveau med eller bedre end markedet, men med mindre udsving og risiko over perioden.

# AMALIE GLOBAL AK

## Resultatopgørelse

| Note                                                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>                                            |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                                                      | 19                          | -302                        |
| 1 Renteudgifter                                                       | -31                         | 0                           |
| 2 Udbytter                                                            | 158                         | 18                          |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                       | <b>146</b>                  | <b>-284</b>                 |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>                                         |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                                                       | 132.012                     | -32.605                     |
| Valutakonti                                                           | 310                         | -1.341                      |
| 4 Handelomkostninger                                                  | 0                           | -1.039                      |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                    | <b>132.322</b>              | <b>-34.985</b>              |
| <b>I alt indtægter</b>                                                | <b>132.468</b>              | <b>-35.269</b>              |
| 5 Administrationsomk.                                                 | -6.679                      | -19.855                     |
| <b>Resultat før skat</b>                                              | <b>125.789</b>              | <b>-55.124</b>              |
| 6 Skat                                                                | 89                          | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>                                            | <b>125.878</b>              | <b>-55.124</b>              |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue</b> |                             |                             |

## Balance

| Note                            | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|---------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                  |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>          |                         |                         |
| Indestående i depotselskab      | 4.641                   | 7.253                   |
| <b>Kapitalandele:</b>           |                         |                         |
| Inv.beviser i udl.              |                         |                         |
| investeringsforeninger          | 288.276                 | 729.990                 |
| <b>I alt kapitalandele</b>      | <b>288.276</b>          | <b>729.990</b>          |
| <b>Andre aktiver:</b>           |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m. | -2                      | 116                     |
| Mellemv. vedr. handelsafv.      | 1.338                   | 211                     |
| Aktuelle skatteaktiver          | 116                     | 0                       |
| <b>I alt andre aktiver</b>      | <b>1.452</b>            | <b>327</b>              |
| <b>Aktiver i alt</b>            | <b>294.369</b>          | <b>737.570</b>          |
| <b>Passiver</b>                 |                         |                         |
| <b>8 Investorernes formue</b>   | <b>293.444</b>          | <b>736.821</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>              |                         |                         |
| Skyldige omkostninger           | 925                     | 749                     |
| <b>Passiver i alt</b>           | <b>294.369</b>          | <b>737.570</b>          |

## Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017*     | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 10,25     | 7,07      | 5,14      | -7,11     | 27,14     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 112,99    | 111,12    | 113,05    | 105,10    | 133,51    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 77.891    | 54.825    | 45.408    | -55.124   | 125.878   |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 8,90      | 3,60      | 0,00      | 0,00      | 0,00      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 1,85      | 2,16      | 2,20      | 2,23      | 1,90      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,81      | 0,09      | 1,00      | 0,66      | -0,01     |
| Investorerne formue (t.DKK)        | 787.354   | 856.832   | 937.837   | 736.821   | 293.444   |
| Antal andele, stk.                 | 6.968.436 | 7.710.677 | 8.295.466 | 7.010.528 | 2.197.882 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       | 0,86      | 1,15      | 1,03      | 0,53      | 0,47      |
| Standardafvigelse                  | 3,22      | 10,38     | 10,28     | 11,42     | 12,82     |

\*Afdelingen ændrede skattemæssig status til akkumulerende pr. 01. januar 2017

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |            |             |
|-----------------------------|------------|-------------|
| Indestående i depotselskab  | 19         | -302        |
| Renteudgifter               | -31        | 0           |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-12</b> | <b>-302</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                          |            |           |
|----------------------------------------------------------|------------|-----------|
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger | 158        | 18        |
| <b>I alt udbytter</b>                                    | <b>158</b> | <b>18</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                  |                |                |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger | 132.012        | -32.605        |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                   | <b>132.012</b> | <b>-32.605</b> |

### Note 4: Handelsomkostninger

|                                                      |          |              |
|------------------------------------------------------|----------|--------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -764     | 1.111        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 764      | -72          |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>0</b> | <b>1.039</b> |

### Note 5: Administrationsomkostninger

| Note 5: Administrationsomkostninger          |                       |                        | 2019                    | 2018                    |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | 0                       |
| Markedsføringsomk.                           | -4.114                | 0                      | -4.114                  | -3.594                  |
| Gebyrer til depotselskab                     | -183                  | 0                      | -183                    | -499                    |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -1.203                | 0                      | -1.203                  | -9.746                  |
| Øvrige omkostninger                          | -40                   | -81                    | -121                    | -2.267                  |
| Fast administrationshonorar                  | -1.042                | 0                      | -1.042                  | -3.749                  |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-6.598</b>         | <b>-81</b>             | <b>-6.679</b>           | <b>-19.855</b>          |

) Honorar til revisor var i 2018 indeholdt i "Fast administrationshonorar".

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<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 8: Investorenes formue

|                                             | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi |
|---------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| Investorenes formue primo                   | 7.010.528               | 736.821                               | 8.295.468               | 937.837                  |
| Emissioner i året                           | 338.045                 | 41.445                                | 617.280                 | 70.955                   |
| Indløsninger i året                         | -5.150.691              | -611.060                              | -1.902.220              | -217.418                 |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                         | 360                                   |                         | 571                      |
| Ovf. af periodens resultat                  |                         | 125.878                               |                         | -55.124                  |
| <b>I alt investorenes formue</b>            | <b>2.197.882</b>        | <b>293.444</b>                        | <b>7.010.528</b>        | <b>736.821</b>           |

### Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Investeringsforeninger      | 100,0        |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Strategi Stabil

Afdelingen investerer globalt i obligationer, aktier og i andele i andre foreninger eller afdelinger. Målsætningen er at opnå et stabilt afkast og bevare kapitalen på 3 års sigt under hensyn til spredningskrav således at der opnås reduktion af risici.

|                           |                  |                              |                                    |
|---------------------------|------------------|------------------------------|------------------------------------|
| Afdeling                  | Strategi Stabil  | Startdato *)                 | 13. november 2019                  |
| Benchmark                 | Intet benchmark  | Stykstørrelse                | DKK 100                            |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060308583     | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen                  |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende | Investeringsrådgiver         | TimelInvest Fondsmæglerselskab A/S |
| 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. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper og en investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko.

Afdelingen foretager som udgangspunkt ikke afdækning af valuta-risiko mod DKK.

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 afdeling" i Foreningens ledelsesberetning.

## 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.

Markedsrisiko søges begrænset via spredning på aktivtyper og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

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 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 buldrede frem allerede fra starten af 2019 efter en skarp korrektion i slutningen af 2018. Som altid var der flere drivende faktorer bag kursudviklingen. Der var en række paradoksale begivenheder i 2019. De globale økonomiske nøgletal stod i skærende kontrast til den faktiske udvikling på de finansielle markeder. Mange ledende konjunkturbarometre var nedgående og under pres, og mange negative politiske begivenheder blev fremhævet. Særligt handelskrigen mellem USA og Kina var i fokus, men også Brexit afstemninger, sanktioner mod Iran og uroligheder i Hong Kong var med til at skabe pessimisme og usikkerhed på de finansielle markeder.

Verdens centralbanker var dog det afgørende og positive bidrag. Deres bestemte tilgang til at stimulere økonomien med bl.a. tre rentesænkninger i USA samt lempelser fra den europæiske centralbank ECB skabte optimisme, og var i høj grad drivende for kursstigningerne.

## Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 5,53%, hvilket er tilfredsstillende i forhold til afdelingens målsætning. Afkastet er i niveau med andre sammenlignelige blandede fonde med samme risiko.

De største bidrag til 2019 afkastet kom fra afdelingens risikofyldte investeringer i amerikanske og globale aktier der som gruppe leverede flotte afkast. Bedst var investeringen i Vanguard S&P 500 UCITS som sluttede på 33,6% for 2019. Afdelingens Multi-asset investeringer leverede alle positive afkast hvor M&G (lux) Dynamic Allocation og Nordea 1 - Alpha 15 var bedst her og gav afkast på 12,6% hhv. 11,7%.

I den modsatte ende var investeringen i valutastrategien Jyske Portefølje FX som sluttede med et negativt afkast på -1,1%, men bidrog dog med stor beskyttelse og lav risiko i mere negative perioder over året.

Alle afdelingens investeringer skabte som helhed en god risikospredning og trak afdelingens totale risiko ned.

#### Forventninger til 2020

2019 bliver et investeringsår, som bliver svær at overgå. Hvis de økonomiske indikatorer peger på tiltagende aktivitet, og centralbankerne samtidigt signalerer en fortsættelse af den lempelige pengepolitik, vil det forventeligt påvirke kurserne positivt. Derudover vil det yderligere være positivt for risikofyldte aktiver såfremt der undgås større geopolitisk uro i form af eskalering af situationen i Iran, yderligere handelskrig, Brexit problemer eller andre uforudsete begivenheder i løbet af året.

Afdelingens forventes at give et afkast på niveau med eller bedre end markedet, men med mindre udsving og risiko over perioden.

## STRATEGI STABIL

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                   | 807                         | 526                         |
| 1 Renteudgifter                    | -25                         | 0                           |
| 2 Udbytter                         | 157                         | 0                           |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>939</b>                  | <b>526</b>                  |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Obligationer                     | -314                        | -109                        |
| 3 Kapitalandele                    | 10.956                      | -8.884                      |
| Valutakonti                        | -133                        | 64                          |
| 5 Handelsomkostninger              | -153                        | -325                        |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>10.356</b>               | <b>-9.254</b>               |
| 4 Andre indtægter                  | 51                          | 0                           |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>11.346</b>               | <b>-8.728</b>               |
| 6 Administrationsomk.              | -1.605                      | -2.741                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>9.741</b>                | <b>-11.489</b>              |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>9.741</b>                | <b>-11.489</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 7 Foreslået udlodning              | 1.050                       | 0                           |
| Ovf. til udlodning næste år        | 74                          | 0                           |
| Ovf. til investorenes formue       | 8.617                       | -11.469                     |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>9.741</b>                | <b>-11.469</b>              |

### Balance

| Note                                                | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                                      |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                              |                         |                         |
| Indestående i depotselskab                          | 2.351                   | 1.326                   |
| <b>Obligationer:</b>                                |                         |                         |
| 11,8 Not. obl. fra danske udstedere                 | 0                       | 44.821                  |
| Not. obl. fra udl. udstedere                        | 12.932                  | 12.617                  |
| <b>Kapitalandele:</b>                               |                         |                         |
| 9,11 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger | 17.985                  | 20.586                  |
| Inv.beviser i udl. investeringsforeninger           | 147.071                 | 107.694                 |
| <b>I alt kapitalandele</b>                          | <b>165.056</b>          | <b>128.280</b>          |
| <b>Andre aktiver:</b>                               |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.                     | 151                     | 367                     |
| <b>Aktiver i alt</b>                                | <b>180.490</b>          | <b>187.411</b>          |
| <b>Passiver</b>                                     |                         |                         |
| <b>10 Investorenes formue</b>                       | <b>180.199</b>          | <b>187.095</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                                  |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                               | 291                     | 316                     |
| <b>Passiver i alt</b>                               | <b>180.490</b>          | <b>187.411</b>          |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | -2,26     | 2,59      | 1,55      | -5,42     | 5,53      |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 100,74    | 103,34    | 104,94    | 97,66     | 103,02    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -3.627    | 4.845     | 3.813     | -11.469   | 9.741     |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00      | 0,00      | 1,70      | 0,00      | 0,40      |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,84      | 1,58      | 1,50      | 1,33      | 1,30      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,40      | 0,86      | 0,52      | 0,96      | 0,73      |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 164.167   | 249.740   | 218.968   | 187.095   | 180.199   |
| Antal andele, stk.                 | 1.629.654 | 2.416.593 | 2.086.546 | 1.915.698 | 1.749.190 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       | 1,43      | 0,67      | 0,19      | -0,07     | -0,03     |
| Standardafvigelse                  | 9,73      | 3,42      | 3,02      | 2,59      | 2,74      |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|                                                 |            |            |
|-------------------------------------------------|------------|------------|
| Indestående i depotselskab                      | 16         | 4          |
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 451        | 446        |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 340        | 102        |
| Renteudgifter                                   | -25        | -26        |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>782</b> | <b>526</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                          |            |          |
|----------------------------------------------------------|------------|----------|
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger | 157        | 0        |
| <b>I alt udbytter</b>                                    | <b>157</b> | <b>0</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                   |               |               |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere                | -629          | -316          |
| Not. obl. fra udenlandske udstedere               | 315           | 207           |
| <b>I alt fra obligationer</b>                     | <b>-314</b>   | <b>-109</b>   |
| Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger | -5            | 1.214         |
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger  | 10.961        | -10.098       |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                    | <b>10.956</b> | <b>-8.884</b> |

### Note 4: Andre indtægter

|                                    |    |   |
|------------------------------------|----|---|
| Omkostningsrefusion, fund of funds | 51 | 0 |
|------------------------------------|----|---|

### Note 5: Handelsomkostninger

|                                                      |             |             |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -180        | -348        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 27          | 23          |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-153</b> | <b>-325</b> |

### Note 6: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -15                    | -15                     | 0*                      |
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | 0*                      |
| Gebyrer til depotselskab                     | -66                   | 0                      | -66                     | -109                    |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -939                  | 0                      | -939                    | -10.039                 |
| Øvrige omkostninger                          | -58                   | -137                   | -195                    | -1.157                  |
| Fast administrationshonorar                  | -374                  | 0                      | -374                    | -436                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-1.453</b>         | <b>-152</b>            | <b>-1.605</b>           | <b>-2.741</b>           |

\* Honorar til revisor og bestyrelse var i 2018 indeholdt i "Fast administrationshonorar".

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: Til rådighed for udlodning

|                                                         |              |                |
|---------------------------------------------------------|--------------|----------------|
| Fremført tab til modregning                             | -9.089       | 0              |
| Renter og udbytter                                      | 939          | 520            |
| Kursgevinst til udlodning                               | 10.431       | -10.343        |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -1.605       | -2.741         |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | 448          | 631            |
| Udlodning overført fra sidste år                        | 0            | 102            |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>1.123</b> | <b>-11.831</b> |
| Heraf foreslået udlodning                               | 1.050        | 0              |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 74           | 0              |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 0            | 2.741          |
| Tab til modregning i de kommende år                     | 0            | 9.089          |

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

|                                      |               |          |
|--------------------------------------|---------------|----------|
| Jyske Portefolje - FX Alpha KL       | 20.362        | 20.674   |
| Wealth Invest AKL SEB Obligationer I | 17.985        | 0        |
| <b>I alt</b>                         | <b>17.985</b> | <b>0</b> |

### Note 10: Investorernes formue

|                                             | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|---------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorernes formue primo                  | 1.915.698               | 187.095                               | 2.086.550               | 218.968                               |
| Emissioner i året                           | 141.492                 | 14.493                                | 55.148                  | 5.563                                 |
| Indløsninger i året                         | -308.000                | -31.221                               | -226.000                | -22.481                               |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                         | 90                                    |                         | 61                                    |
| Udlodning fra sidste år                     |                         | 0                                     |                         | -3.547                                |
| Ovf. til udlodning næste år                 |                         | 74                                    |                         | 0                                     |
| Foreslået udlodning                         |                         | 1.050                                 |                         | 0                                     |
| Ovf. af periodens resultat                  |                         | 8.617                                 |                         | -11.469                               |
| <b>I alt investorernes formue</b>           | <b>1.749.190</b>        | <b>180.199</b>                        | <b>1.915.698</b>        | <b>187.095</b>                        |

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

31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Investeringsforeninger      | 92,7         |
| Statsobligationer           | 7,3          |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Strategi Aktier

Afdelingen investerer globalt i aktier og andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter. Der anvendes en aktiv formueforvaltning strategi for at opnå et tilfredsstillende afkast under hensyn til spredningskrav for at opnå reduktion af risici.

|                           |                  |                              |                                    |
|---------------------------|------------------|------------------------------|------------------------------------|
| Afdeling                  | Strategi Aktier  | Startdato *)                 | 13. november 2019                  |
| Benchmark                 | Intet benchmark  | Stykstørrelse                | DKK 100                            |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060308310     | Noteret                      | Nasdaq Copenhagen                  |
| Skattestatus              | Udbyttebetalende | Investeringsrådgiver         | TimelInvest Fondsmæglerselskab A/S |
| 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.31.december 2019

## Risikoprofil m.v.

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

Afdelingen foretager som udgangspunkt ikke afdækning af valutarisiko mod DKK. Der er dog mulighed herfor og kan i den forbindelse anvende valutabaserede afledte finansielle instrumenter.

På trods af spredning af investeringerne på sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge 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 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 afdelingens 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 afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

## Markedsudvikling i 2019

De finansielle markeder buldrede frem allerede fra starten af 2019 efter en skarp korrektion i slutningen af 2018. Som altid var der flere drivende faktorer bag kursudviklingen. Der var en række paradok-

sale begivenheder i 2019. De globale økonomiske nøgletal stod i skærende kontrast til den faktiske udvikling på de finansielle markeder. Mange ledende konjunkturbarometre var nedgående og under pres, og mange negative politiske begivenheder blev fremhævet. Særligt handelskrigen mellem USA og Kina var i fokus, men også Brexit afstemninger, sanktioner mod Iran og uroligheder i Hong Kong var med til at skabe pessimisme og usikkerhed på de finansielle markeder.

Verdens centralbanker var dog det afgørende og positive bidrag. Deres bestemte tilgang til at stimulere økonomien med bl.a. tre rentesænkninger i USA samt lempelser fra den europæiske centralbank ECB skabte optimisme, og var i høj grad drivende for kursstigningerne.

## Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 24,62 %, hvilket er meget tilfredsstillende i forhold til afdelingens målsætning. Afdelingen er noget lavere end afkastet for globale aktieindeks.

De største bidrag til 2019 afkastet kom fra afdelingens tilfaktorer investeringer i Sparinvest INDEX Glb Min. Risiko Aktier og iShares Edge MSCI World Momentum som bidrog med mere end 4% hhv. 3% til det samlede afkast. Investeringerne i Schroders US Small-Mid Cap og iShares Global Water bidrog mindst med ca. 0,6%. Alle afdelingens investeringer skabte som helhed en god risikospredning og trak afdelingens totale risiko ned.

## Forventninger til 2020

2019 bliver et investeringsår, som bliver svær at overgå. Hvis de økonomiske indikatorer peger på tiltagende aktivitet, og centralbankerne samtidigt signalerer en fortsættelse af den lempelige pengepolitik, vil det forventeligt påvirke kurserne positivt. Derudover vil det yderlige være positivt for risikofyldte aktiver såfremt der undgås større geopolitisk uro i form af eskalering af situationen i Iran, yderligere handelskrig, Brexit problemer eller andre uforudsete begivenheder i løbet af året.

Afdelingens forventes at give et afkast på niveau med eller bedre end markedet, men med mindre udsving og risiko over perioden.

## STRATEGI AKTIER

### Resultatopgørelse

| Note                               | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>         |                             |                             |
| 1 Renteudgifter                    | -34                         | -32                         |
| 2 Udbytter                         | 6.740                       | 13.735                      |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>6.706</b>                | <b>13.703</b>               |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>      |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                    | 78.646                      | -35.450                     |
| Valutakonti                        | -15                         | -10                         |
| 5 Handelsomkostninger              | -604                        | -306                        |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>78.027</b>               | <b>-35.766</b>              |
| 4 Andre indtægter                  | 137                         | 0                           |
| <b>I alt indtægter</b>             | <b>84.870</b>               | <b>-22.063</b>              |
| 6 Administrationsomk.              | -8.731                      | -6.015                      |
| <b>Resultat før skat</b>           | <b>76.139</b>               | <b>-28.078</b>              |
| Skat                               | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>76.139</b>               | <b>-28.078</b>              |
| <b>Resultatdisponering:</b>        |                             |                             |
| 7 Foreslået udlodning              | 32.707                      | 0                           |
| Ovf. til udlodning næste år        | 4                           | 0                           |
| Ovf. til investorenes formue       | 43.428                      | -28.078                     |
| <b>Disponeret</b>                  | <b>76.139</b>               | <b>-28.078</b>              |

### Balance

| Note                                                   | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                                         |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                                 |                         |                         |
| Indestående i depotselskab                             | 3.213                   | 9.171                   |
| <b>Kapitalandele:</b>                                  |                         |                         |
| 9,11 Inv.beviser i andre DK.<br>investeringsforeninger | 68.740                  | 164.280                 |
| Inv.beviser i udl.<br>investeringsforeninger           | 298.589                 | 143.230                 |
| <b>I alt kapitalandele</b>                             | <b>367.329</b>          | <b>307.510</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                                   | <b>370.542</b>          | <b>316.681</b>          |
| <b>Passiver</b>                                        |                         |                         |
| 10 <b>Investorenes formue</b>                          | <b>365.148</b>          | <b>315.884</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                                     |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                                  | 5.394                   | 764                     |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling                   | 0                       | 33                      |
| <b>Passiver i alt</b>                                  | <b>370.542</b>          | <b>316.681</b>          |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 11,73     | 8,11      | 8,04      | -8,21     | 24,62     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 140,28    | 138,29    | 131,73    | 114,70    | 142,90    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 24.299    | 18.313    | 21.119    | -28.078   | 76.139    |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 11,80     | 16,30     | 6,90      | 0,00      | 12,80     |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 2,50      | 2,45      | 2,53      | 1,78      | 2,95      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,14      | 0,51      | 0,79      | 0,46      | 0,84      |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 224.324   | 266.529   | 335.947   | 315.884   | 365.148   |
| Antal andele, stk.                 | 1.599.172 | 1.927.350 | 2.550.338 | 2.753.928 | 2.555.238 |
| Styk størrelse i DKK               | 100       | 100       | 100       | 100       | 100       |
| Sharpe Ratio                       | -0,16     | 1,30      | 1,31      | 0,70      | 0,14      |
| Standardafvigelse                  | 3,76      | 8,96      | 8,80      | 9,89      | 13,04     |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |            |            |
|-----------------------------|------------|------------|
| Renteudgifter               | -34        | -32        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-34</b> | <b>-32</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                           |              |               |
|-----------------------------------------------------------|--------------|---------------|
| Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger | 1.886        | 13.735        |
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger  | 4.854        | 0             |
| <b>I alt udbytter</b>                                     | <b>6.740</b> | <b>13.735</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                   |               |                |
|---------------------------------------------------|---------------|----------------|
| Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger | 17.744        | -27.805        |
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger  | 60.902        | -7.645         |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                    | <b>78.646</b> | <b>-35.450</b> |

### Note 4: Andre indtægter

|                                    |     |   |
|------------------------------------|-----|---|
| Omkostningsrefusion, fund of funds | 137 | 0 |
|------------------------------------|-----|---|

### Note 5: Handelsomkostninger

|                                                      |             |             |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -646        | -340        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 42          | 34          |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-604</b> | <b>-306</b> |

### Note 6: Administrationsomkostninger

|                                           | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|-------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Rev.honorar til revisorer                 | -16                   | 0                      | -16                     | 0*                      |
| Gebyrer til depotselskab                  | -112                  | 0                      | -112                    | -126                    |
| Andre omk. i forbindelse med formueplejen | -7.475                | 0                      | -7.475                  | -2.704                  |
| Øvrige omkostninger                       | -83                   | -321                   | -404                    | -2.475                  |
| Fast administrationshonorar               | -724                  | 0                      | -724                    | -710                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>             | <b>-8.410</b>         | <b>-321</b>            | <b>-8.731</b>           | <b>-6.015</b>           |

\* Honorar til revisor var i 2018 indeholdt i "Fast administrationshonorar".

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: Til rådighed for udlodning

|                                                         |               |               |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Fremført tab til modregning                             | -1.539        | 0             |
| Renter og udbytter                                      | 6.706         | 13.996        |
| Kursgevinst til udlodning                               | 37.899        | -16.392       |
| Administrationsomkostninger til modregning              | -8.731        | -6.015        |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning            | -1.624        | 802           |
| Udlodning overført fra sidste år                        | 0             | 55            |
| <b>Til rådighed for udlodning</b>                       | <b>32.711</b> | <b>-7.554</b> |
| Heraf foreslået udlodning                               | 32.707        | 0             |
| Heraf foreslået overført til udlodning næste år         | 4             | 0             |
| Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år | 0             | 6.015         |
| Tab til modregning i de kommende år                     | 0             | 1.539         |

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

|                                                          |                |                |
|----------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| C WorldWide - Asien KL Klasse C                          | 0              | 15.844         |
| Danske Invest-Japan Fund                                 | 0              | 13.074         |
| Nordea Invest Engros Globale S                           | 0              | 33.176         |
| SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I                      | 0              | 24.713         |
| Sparindex Emerging Markets Ind                           | 50.833         | 0              |
| Sparindex US VALUE                                       | 0              | 30.293         |
| Sparindex USA Small Cap Index                            | 17.907         | 0              |
| Sparindex US.Grow                                        | 0              | 12.827         |
| Sparinvest - INDEX Globale Aktier - Etik KL              | 55.444         | 0              |
| Sparinvest - INDEX Globale Aktier Min. Risiko            | 59.939         | 50.037         |
| Wealth Invest AKL SEB Em. Market Equities (Hermes) DKK I | 0              | 18.915         |
| <b>I alt</b>                                             | <b>184.123</b> | <b>198.879</b> |

### Note 10: Investorenes formue

|                                             | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi |
|---------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| Investorenes formue primo                   | 2.753.928               | 315.884                               | 2.550.340               | 335.947                  |
| Emissioner i året                           | 60.310                  | 7.859                                 | 240.588                 | 30.099                   |
| Indløsninger i året                         | -259.000                | -34.833                               | -37.000                 | -4.614                   |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                         | 99                                    |                         | 127                      |
| Ovf. til udlodning næste år                 |                         | 4                                     |                         | 0                        |
| Udlodning fra sidste år                     |                         | 0                                     |                         | -17.597                  |
| Foreslået udlodning                         |                         | 32.707                                |                         | 0                        |
| Ovf. af periodens resultat                  |                         | 43.428                                |                         | -28.078                  |
| <b>I alt investorenes formue</b>            | <b>2.555.238</b>        | <b>365.148</b>                        | <b>2.753.928</b>        | <b>315.884</b>           |

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

31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Investeringsforeninger      | 100,0        |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Strategi Alternativer

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi som tilstræber god diversifikation til andre aktivklasser og derved opnå et attraktivt afkast over tid. Der investeres i aktiver inden for private equity, private debt, senior bank loans, hedgefonde, infrastruktur, ejendomme, råvarer, landbrug og guld, som er eksempler på alternative investeringer, som afdelingen kan investere i

|                           |                       |                      |                                   |
|---------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------------------|
| Afdeling                  | Strategi Alternativer | Startdato *)         | 13. november 2019                 |
| Benchmark                 | Intet benchmark       | Stykstørrelse        | DKK 100                           |
| Fondskode (ISIN)          | DK0060885978          | Noteret              | Ej noteret                        |
| Skattestatus              | Akkumulerende         | Investeringsrådgiver | TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S |
|                           |                       | Morningstar rating   |                                   |
| Risikoindikator [1-7] **) | 5                     | [1-5] **)            | Ikke ratet                        |

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

\*\*) Gældende pr. 31. december 2019

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer primært i globale alternative aktiver, hvor der anvendes en aktiv investeringsstrategi. 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 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 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. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

## Markedsudvikling i 2019

De finansielle markeder buldrede frem allerede fra starten af 2019 efter en skarp korrektion i slutningen af 2018. Som altid var der flere drivende faktorer bag kursudviklingen. Der var en række paradoksale begivenheder i 2019. De globale økonomiske nøgletal stod i skærende kontrast til den faktiske udvikling på de finansielle markeder. Mange ledende konjunkturbarometre var nedgående og under pres, og mange negative politiske begivenheder blev fremhævet. Særligt handelskrigen mellem USA og Kina var i fokus, men også Brexit afstemninger, sanktioner mod Iran og uroligheder i Hong Kong var med til at skabe pessimisme og usikkerhed på de finansielle markeder.

Verdens centralbanker var dog det afgørende og positive bidrag. Deres bestemte tilgang til at stimulere økonomien med bl.a. tre rentesænkninger i USA samt lempelser fra den europæiske centralbank ECB skabte optimisme, og var i høj grad drivende for kursstigningerne.

## Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 16,06%, hvilket er tilfredsstillende i forhold til afdelingens målsætning. Da der i afdelingens strategi indgår flere typer af alternativer, er det svært at finde et direkte sammenligningsgrundlag for afdelingens afkast, men i forhold til eksempelvis High Yield obligationer, der også har et vist risikoelement, er årets afkast højere. Afkastet er dog lavere end ved en direkte eksponering til et globalt aktieindeks.

De største bidrag til 2019 afkastet kom fra afdelingens investeringer i private equity fra iShares Listed Private Equity og Xtrackers LPX Private Equity. Deres afkast i 2019 sluttede begge på mere end 45% og bidrog derfor med en betydelig del til det samlede afkast. I den modsatte ende var investeringen i valutastrategien Jyske Portefølje FX som sluttede med et negativt afkast på -1,1%, men bidrog dog med stor beskyttelse og lav risiko i mere negative perioder over året. Alle afdelingens investeringer skabte som helhed en god risikospredning og trak afdelingens totale risiko ned.

#### Forventninger til 2020

2019 bliver et investeringsår, som bliver svær at overgå. Hvis de økonomiske indikatorer peger på tiltagende aktivitet, og centralbankerne samtidigt signalerer en fortsættelse af den lempelige pengepolitik, vil det forventeligt påvirke kurserne positivt. Derudover vil det yderlige være positivt for risikofyldte aktiver såfremt der undgås større geopolitisk uro i form af eskalering af situationen i Iran, yderligere handelskrig, Brexit problemer eller andre uforudsete begivenheder i løbet af året.

Afdelingens forventes at give et afkast på niveau med eller bedre end markedet, men med mindre udsving og risiko over perioden.

## STRATEGI ALTERNATIVER

### Resultatopgørelse

| Note                                                                  | 1.1-31.12.2019<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2018<br>1.000 DKK |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>                                            |                             |                             |
| 1 Renteindtægter                                                      | 1                           | 5                           |
| 1 Renteudgifter                                                       | -15                         | -28                         |
| 2 Udbytter                                                            | 847                         | 435                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                       | <b>833</b>                  | <b>412</b>                  |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>                                         |                             |                             |
| 3 Kapitalandele                                                       | 21.486                      | -5.168                      |
| Valutakonti                                                           | -18                         | -225                        |
| 5 Handelsomkostninger                                                 | -122                        | -34                         |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                    | <b>21.346</b>               | <b>-5.427</b>               |
| 4 Andre indtægter                                                     | 8                           | 0                           |
| <b>I alt indtægter</b>                                                | <b>22.187</b>               | <b>-5.015</b>               |
| 6 Administrationsomk.                                                 | -3.422                      | -2.217                      |
| <b>Resultat før skat</b>                                              | <b>18.765</b>               | <b>-7.232</b>               |
| Skat                                                                  | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>                                            | <b>18.765</b>               | <b>-7.232</b>               |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue</b> |                             |                             |

### Balance

| Note                                         | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|----------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                               |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>                       |                         |                         |
| Indestående i depotselskab                   | 4.017                   | 2.482                   |
| <b>Kapitalandele:</b>                        |                         |                         |
| Inv.beviser i udl.<br>investeringsforeninger | 149.619                 | 108.126                 |
| <b>I alt kapitalandele</b>                   | <b>149.619</b>          | <b>108.126</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                         | <b>153.636</b>          | <b>110.608</b>          |
| <b>Passiver</b>                              |                         |                         |
| <b>8 Investorernes formue</b>                | <b>151.449</b>          | <b>110.294</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                           |                         |                         |
| Skyldige omkostninger                        | 2.187                   | 314                     |
| <b>Passiver i alt</b>                        | <b>153.636</b>          | <b>110.608</b>          |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2017    | 2018      | 2019      |
|------------------------------------|---------|-----------|-----------|
| Afkast (pct.)                      | 0,02    | -5,93     | 16,06     |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 100,02  | 94,08     | 109,10    |
| Nettoresultat (t.DKK)              | -319    | -7.232    | 18.765    |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,38    | 2,04      | 1,15      |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,00    | 0,15      | 0,04      |
| Investorernes formue (t.DKK)       | 95.714  | 110.294   | 151.449   |
| Antal andele, stk.                 | 956.974 | 1.172.296 | 1.388.184 |
| Styk størrelse i DKK               | 100     | 100       | 100       |

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2019<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|                             |            |            |
|-----------------------------|------------|------------|
| Indestående i depotselskab  | 1          | 5          |
| Renteudgifter               | -15        | -28        |
| <b>I alt renteindtægter</b> | <b>-14</b> | <b>-23</b> |

### Note 2: Udbytter

|                                                          |            |            |
|----------------------------------------------------------|------------|------------|
| Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger | 847        | 435        |
| <b>I alt udbytter</b>                                    | <b>847</b> | <b>435</b> |

### Note 3: Kursgevinster og -tab

|                                                  |               |               |
|--------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger | 21.486        | -5.168        |
| <b>I alt fra kapitalandele</b>                   | <b>21.486</b> | <b>-5.168</b> |

### Note 4: Andre indtægter

|                                    |   |   |
|------------------------------------|---|---|
| Omkostningsrefusion, fund of funds | 8 | 0 |
|------------------------------------|---|---|

### Note 5: Handelsomkostninger

|                                                      |             |            |
|------------------------------------------------------|-------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -151        | -69        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 29          | 35         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-122</b> | <b>-34</b> |

### Note 6: Administrationsomkostninger

|                                              | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Rev.honorar til revisorer                    | -16                   | 0                      | -16                     | 0                       |
| Gebyrer til depotselskab                     | -60                   | 0                      | -60                     | -70                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -2.909                | 0                      | -2.909                  | -867                    |
| Øvrige omkostninger                          | -42                   | -119                   | -161                    | -1.052                  |
| Fast administrationshonorar                  | -276                  | 0                      | -276                    | -228                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-3.303</b>         | <b>-119</b>            | <b>-3.422</b>           | <b>-2.217</b>           |

<sup>1)</sup> Honorar til revisor var i 2018 indeholdt i "Fast administrationshonorar".

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<br>1.000 DKK | 31.12.2018<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

### Note 8: Investoreernes formue

|  | 2019<br>Antal<br>andele | 2019<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2018<br>Antal<br>andele | 2018<br>Formue-<br>værdi |
|--|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
|--|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|--------------------------|

|                                             |                  |                |                  |                |
|---------------------------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Investoreernes formue primo                 | 1.172.296        | 110.293        | 956.970          | 95.714         |
| Emissioner i året                           | 295.710          | 30.606         | 276.206          | 27.707         |
| Indløsninger i året                         | -79.822          | -8.375         | -60.890          | -6.028         |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                  | 160            |                  | 133            |
| Ovf. af periodens resultat                  |                  | 18.765         |                  | -7.232         |
| <b>I alt investoreernes formue</b>          | <b>1.388.184</b> | <b>151.449</b> | <b>1.172.296</b> | <b>110.293</b> |

### Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2019

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Investeringsforeninger      | 100,0        |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Fælles noter

**Tabel 5 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)**

| <b>Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn</b> | <b>2019</b>   | <b>2018</b>  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Vederlag til bestyrelsen:                                                                       |               |              |
| - Carsten Wiggers                                                                               | 120           | 120          |
| - Morten Amtrup                                                                                 | 60            | 60           |
| - Britta Fladeland Iversen                                                                      | 60            | 60           |
| - Annette Larsen                                                                                | 60            | 60           |
| <b>Vederlag til bestyrelsen, i alt</b>                                                          | <b>300</b>    | <b>300</b>   |
| <b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>          | <b>11.024</b> | <b>6.387</b> |
| Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:                                                    |               |              |
| - Samlet honorar                                                                                | 428           | 330          |
| - Heraf honorar for andre ydelser                                                               | 0             | 0            |
| <b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt</b>                                               | <b>319</b>    | <b>211</b>   |

# 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.

Nøgletallet 'Nettoresultat', beregnes på baggrund af periodens resultat for andelsklassen.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

## Præsentation af regnskabstal

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

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

## Omregning af fremmed valuta

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

## Resultatopgørelsen

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

## Renter og udbytter

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

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

## Kursgevinster og -tab

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

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

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

## Handelsomkostninger

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

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

## Administrationsomkostninger

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

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

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

## Skat

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

## Resultat til udlodning

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

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

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

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

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

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

## Balancen

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

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

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

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

## Likvide midler

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

## Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

Dagsværdien af investeringsbeviser, der handles på regulerede markeder, og hvis offentliggjorte kurs må antages ikke at afspejle investeringsbevisernes dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles til seneste tilgængelige regnskabsmæssige indre værdi.

Unoterede finansielle instrumenter måles efter en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter.

Kapitalandele i IFS SEInvest A/S måles til dagsværdi opgjort på baggrund af den indre værdi i selskabet.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som brutto-positioner. Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivsiden.

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet.

## Andre aktiver

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt emissioner, der er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

## Anden gæld

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af finansielle instrumenter samt indløsninger, der er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

## Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue ultimo året
- Indre værdi pr. andel

- Årets afkast i procent
- Udbytte pr. andel
- Omkostningsprocent
- Cirkulerende kapital ultimo året
- Standardafvigelse
- Sharpe Ratio
- Omsætningshastighed

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for Danske UCITS 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

Værdipapireernes 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.

### High Water-mark (HWM)

HWM skal sikre, at der kun udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast én gang. HWM vil derfor være lig med indre værdi (NAV) ved seneste afregning af honoraret. HWM indekset reguleres op, når der sker udbetaling af afkastafhængigt honorar (performance fee).

HWM ultimo året fremgår af afdelingens nøgletal.

# Væsentlige aftaler

## Aftale om depotbankfunktion

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

## Aftaler om investeringsrådgivning og -forvaltning

Foreningen har på vegne af afdelingerne indgået aftaler om investeringsrådgivning og -forvaltning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter med en følgende modparter, se skema nedenfor.

Aftalerne giver samtidig adgang til, at de valgte investeringsrådgivere/-forvaltere kan udpege underrådgivere. De pr. udgangen af 2019 udpegede underrådgivere fremgår ligeledes af tabellen ovenfor.

Aftalerne med investeringsrådgiverne indebærer, at IFS SEBinvest A/S modtager forslag til og godkender handler og andre transaktioner, som anses for fordelagtige for de enkelte afdelinger. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger. Afdeling Lannebo Europa Small Cap AKL's aftale med Lannebo Fonder Danmark ("Investeringsforvalteren") er en diskretionær aftale, som giver Investeringsforvalteren mandat til at gennemføre handler på vegne af afdelingen uden forudgående godkendelse fra IFS SEBinvest A/S,

| Afdeling                                  | Investeringsrådgiver/-forvalter                                                                            | Underrådgiver                                |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige ("SEB") | Hermes Investment Management Limited         |
| SEB Emerging Market FX Basket AKL         | SEB                                                                                                        | SEB Investment Management                    |
| SEB Gobalt Aktieindeks                    | SEB                                                                                                        | SEB Investment Management                    |
| SEB Korte Obligationer AKL                | SEB                                                                                                        | SEB Investment Management                    |
| SEB Obligationer AKL                      | SEB                                                                                                        | SEB Investment Management                    |
| SEB Kreditobligationer AKL                | SEB                                                                                                        | SEB Investment Management                    |
| Kopenhagen Fur                            | SEB                                                                                                        | SEB Investment Management                    |
| Sirius Balance                            | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           | n/a                                          |
| SK Invest Far East Equities               | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           | Macquarie Funds Management Hong Kong Limited |
| Saxo Global Equities                      | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           | n/a                                          |
| Saxo European High Yield                  | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           | n/a                                          |
| Secure Globale Obligationer               | Secure Fondsmæglerselskab A/S                                                                              | n/a                                          |
| Secure Globale Aktier                     | Secure Fondsmæglerselskab A/S                                                                              | n/a                                          |
| Linde & Partners Global Value Fond        | Linde & Partners Kapitalforvaltning A/S                                                                    | n/a                                          |
| Linde & Partners Dividende Fond           | Linde & Partners Kapitalforvaltning A/S                                                                    | n/a                                          |
| Linde & Partners Dividende Fond I         | Linde & Partners Kapitalforvaltning A/S                                                                    | n/a                                          |
| Dynamisk Formueinvest                     | Sparekassen Kronjylland                                                                                    | SEB Investment Management                    |
| SEB Globale Aktier SRI                    | SEB                                                                                                        | SEB Investment Management                    |
| SEB Global HY Bonds SRI AKL               | SEB                                                                                                        | SEB Investment Management                    |
| Lannebo Europa Small Cap AKL              | Lannebo Fonder Danmark (investeringsforvaltningsaftale)                                                    | n/a                                          |
| Alm. Brand RentePlus                      | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           | n/a                                          |
| Amalie Global AK                          | TimelInvest                                                                                                | n/a                                          |
| Strategi Stabil                           | TimelInvest                                                                                                | n/a                                          |
| Strategi Aktier                           | TimelInvest                                                                                                | n/a                                          |
| Strategi Alternativer                     | TimelInvest                                                                                                | n/a                                          |

dog stadig inden for de retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for afdelingen.

Afdelingernes rådgivnings-/forvaltningsforhold, herunder satser, fremgår af de til enhver tid gældende afdelingsprospekter.

Aftalerne evalueres som minimum én gang årligt af Foreningens bestyrelse.

## Aftale om markedsføring og distribution

Foreningen har med henblik på at fremme salget på vegne af afdelingerne indgået aftaler om formidling og markedsføring (distribution) af beviserne i Foreningens afdelinger som vist i nedenstående tabel.

Aftalerne giver generelt de valgte distributører adgang til at udpege underdistributører inden for rammerne af de i hovedaftalerne anførte vilkår. Afdelingernes distributionsforhold, herunder satser, fremgår af de til enhver tid gældende afdelingsprospekter.

Aftalerne evalueres som minimum én gang årligt af Foreningens bestyrelse.

## 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.

| Afdeling                                  | Distributør                                                                                                |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige ("SEB") |
| SEB Emerging Market FX Basket AKL         | SEB                                                                                                        |
| SEB Gobalt Aktieindeks                    | SEB                                                                                                        |
| SEB Korte Obligationer AKL                | SEB                                                                                                        |
| SEB Obligationer AKL                      | SEB                                                                                                        |
| SEB Kreditobligationer AKL                | SEB                                                                                                        |
| Kopenhagen Fur                            | SEB                                                                                                        |
| Sirius Balance                            | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           |
| SK Invest Far East Equities               | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           |
| Saxo Global Equities                      | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           |
| Saxo European High Yield                  | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           |
| Secure Globale Obligationer               | Secure Fondsmæglerselskab A/S                                                                              |
| Secure Globale Aktier                     | Secure Fondsmæglerselskab A/S                                                                              |
| Linde & Partners Global Value Fond        | Linde & Partners Kapitalforvaltning A/S                                                                    |
| Linde & Partners Dividende Fond           | Linde & Partners Kapitalforvaltning A/S                                                                    |
| Linde & Partners Dividende Fond I         | Linde & Partners Dividende Fond                                                                            |
| Dynamisk Formueinvest                     | Sparekassen Kronjylland                                                                                    |
| SEB Globale Aktier SRI                    | SEB                                                                                                        |
| SEB Global HY Bonds SRI AKL               | SEB                                                                                                        |
| Lannebo Europa Small Cap AKL              | Lannebo Fonder Danmark                                                                                     |
| Alm. Brand RentePlus                      | Alm. Brand Bank (tidl. Saxobank)                                                                           |
| Amalie Global AK                          | TimeInvest                                                                                                 |
| Strategi Stabil                           | TimeInvest                                                                                                 |
| Strategi Aktier                           | TimeInvest                                                                                                 |
| Strategi Alternativer                     | TimeInvest                                                                                                 |

## Aftale om market making

Foreningen har på vegne af afdelingerne indgået aftaler om market making med nedenstående modparter:

Aftalerne indebærer, at de valgte Market Makere i bl.a. Nasdaq Copenhagens handelssystemer løbende stiller priser på afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med afdelingernes beviser. Aftalerne indebærer således, at der løbende stilles såvel købs- som salgspriser på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår.

| Afdeling                                  | Market Maker                                                                                               |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL | Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige ("SEB") |
| SEB Emerging Market FX Basket AKL         | SEB                                                                                                        |
| SEB Gobalt Aktieindeks                    | SEB                                                                                                        |
| SEB Korte Obligationer AKL                | SEB                                                                                                        |
| SEB Obligationer AKL                      | SEB                                                                                                        |
| SEB Kreditobligationer AKL                | SEB                                                                                                        |
| Kopenhagen Fur                            | SEB                                                                                                        |
| Sirius Balance                            | Alm. Brand Bank (tidl. Saxo Privatbank)                                                                    |
| SK Invest Far East Equities               | Alm. Brand Bank (tidl. Saxo Privatbank)                                                                    |
| Saxo Global Equities                      | Alm. Brand Bank (tidl. Saxo Privatbank)                                                                    |
| Saxo European High Yield                  | Alm. Brand Bank (tidl. Saxo Privatbank)                                                                    |
| Secure Globale Obligationer               | SEB                                                                                                        |
| Secure Globale Aktier                     | SEB                                                                                                        |
| Linde & Partners Global Value Fond        | SEB                                                                                                        |
| Linde & Partners Dividende Fond           | SEB                                                                                                        |
| Linde & Partners Dividende Fond I         | SEB                                                                                                        |
| Dynamisk Formueinvest                     | SEB                                                                                                        |
| SEB Globale Aktier SRI                    | SEB                                                                                                        |
| SEB Global HY Bonds SRI AKL               | SEB                                                                                                        |
| Lannebo Europa Small Cap AKL              | SEB                                                                                                        |
| Alm. Brand RentePlus                      | Alm. Brand Bank (tidl. Saxo Privatbank)                                                                    |
| Amalie Global AK                          | Jyske Bank                                                                                                 |
| Strategi Stabil                           | Jyske Bank                                                                                                 |
| Strategi Aktier                           | Jyske Bank                                                                                                 |
| Strategi Alternativer                     | Jyske Bank                                                                                                 |

**Tabel 6 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2019 i %.**

| Afdelinger/andelsklasser                        | Admini-<br>stration <sup>1</sup> | Depot-<br>funktion | Markedsføring og<br>distribut. | Investerings-<br>rådgivning <sup>2</sup> | Tillæg v.<br>emission <sup>3</sup> | Fradrag v.<br>indløsning <sup>3</sup> | Tegnings-<br>provision |
|-------------------------------------------------|----------------------------------|--------------------|--------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|------------------------|
| AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK P | 0,11                             | 0,11               | 0,60                           | 0,90                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I | 0,11                             | 0,11               | 0,00                           | 0,90                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Emerging Market FX Basket D P           | 0,10                             | 0,05               | 0,25                           | 0,50                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Emerging Market FX Basket D I           | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,50                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| Sirius Balance under afvikling                  | 0,10                             | 0,08               | 0,00                           | 1,00                                     | 0,20                               | 0,20                                  | 0,00                   |
| SK Invest Far East Equities                     | 0,10                             | 0,10               | 0,00                           | 0,95                                     | 0,50                               | 0,50                                  | 0,00                   |
| Kopenhagen Fur                                  | 0,10                             | 0,10               | 0,00                           | 0,30                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK I               | 0,05                             | 0,00               | 0,00                           | 0,03                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK P               | 0,05                             | 0,00               | 0,40                           | 0,03                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Korte Obligationer P                    | 0,02                             | 0,01               | 0,50                           | 0,10                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Korte Obligationer I                    | 0,02                             | 0,01               | 0,00                           | 0,10                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Obligationer P                          | 0,02                             | 0,01               | 0,50                           | 0,10                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Obligationer I                          | 0,02                             | 0,01               | 0,00                           | 0,10                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| Secure Globale Obligationer                     | 0,10                             | 0,03               | 0,00                           | 0,40                                     | 0,25                               | 0,25                                  | 0,00                   |
| Secure Globale Aktier                           | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,50                                     | 0,25                               | 0,25                                  | 0,00                   |
| Saxo Global Equities under afvikling            | 0,08                             | 0,05               | 0,00                           | 1,50                                     | 0,25                               | 0,25                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Kreditobligationer DKK I                | 0,05                             | 0,02               | 0,00                           | 0,03                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| Saxo European High Yield under afvikling        | 0,08                             | 0,03               | 0,00                           | 0,01                                     | 0,20                               | 0,20                                  | 0,00                   |
| Linde & Partners Global Value Fond              | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 1,50                                     | 0,25                               | 0,25                                  | 0,00                   |
| Linde & Partners Dividende Fond                 | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 1,50                                     | 0,25                               | 0,25                                  | 0,00                   |
| Dynamisk Formueinvest                           | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,50                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Globale Aktier SRI P                    | 0,10                             | 0,05               | 0,30                           | 0,60                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Globale Aktier SRI I                    | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,60                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL SEB Global HY Bonds SRI I                   | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,65                                     | 0,00                               | 0,00                                  | 0,00                   |
| AKL Lannebo Europa Small Cap P                  | 0,12                             | 0,02               | 0,80                           | 0,68                                     | 0,50                               | 0,50                                  | 0,00                   |
| AKL Lannebo Europa Small Cap I                  | 0,12                             | 0,02               | 0,00                           | 0,68                                     | 0,50                               | 0,50                                  | 0,00                   |
| Alm. Brand RentePlus                            | 0,08                             | 0,07               | 0,00                           | 0,40                                     | 0,25                               | 0,25                                  | 0,00                   |
| Linde & Partners Dividende Fond I               | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,75                                     | 0,25                               | 0,25                                  | 0,00                   |
| Amalie Global AK                                | 0,10                             | 0,05               | 0,87                           | 0,35                                     | 1,20                               | 0,20                                  | 0,50                   |
| Strategi Stabil                                 | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,50                                     | 0,20                               | 0,20                                  | 0,00                   |
| Strategi Aktier                                 | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,80                                     | 0,20                               | 0,20                                  | 0,00                   |
| Strategi Alternativer                           | 0,10                             | 0,05               | 0,00                           | 0,80                                     | 0,20                               | 0,20                                  | 0,00                   |

For kontrolopgaver betaler hver afdeling honorar på 18.750 kr. p.a i depotgebyr. Såfremt en afdeling er opdelt i andelsklasser, betales der udelukkende gebyr for afdelingens andelsklasser.

<sup>1</sup>Trapper. Maksimum angivet.

<sup>2</sup>Dertil evt. performance fee

<sup>3</sup>Afdelinger, der benytter enkeltprismetode, har intet tillæg eller fradrag ved emission hhv. indløsning

## Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Foreningens halvårsrapport kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 28 28 eller på e-mail: [ifssebinvest@seb.dk](mailto:ifssebinvest@seb.dk) eller via Foreningens hjemmeside [www.wealthinvest.dk](http://www.wealthinvest.dk) .