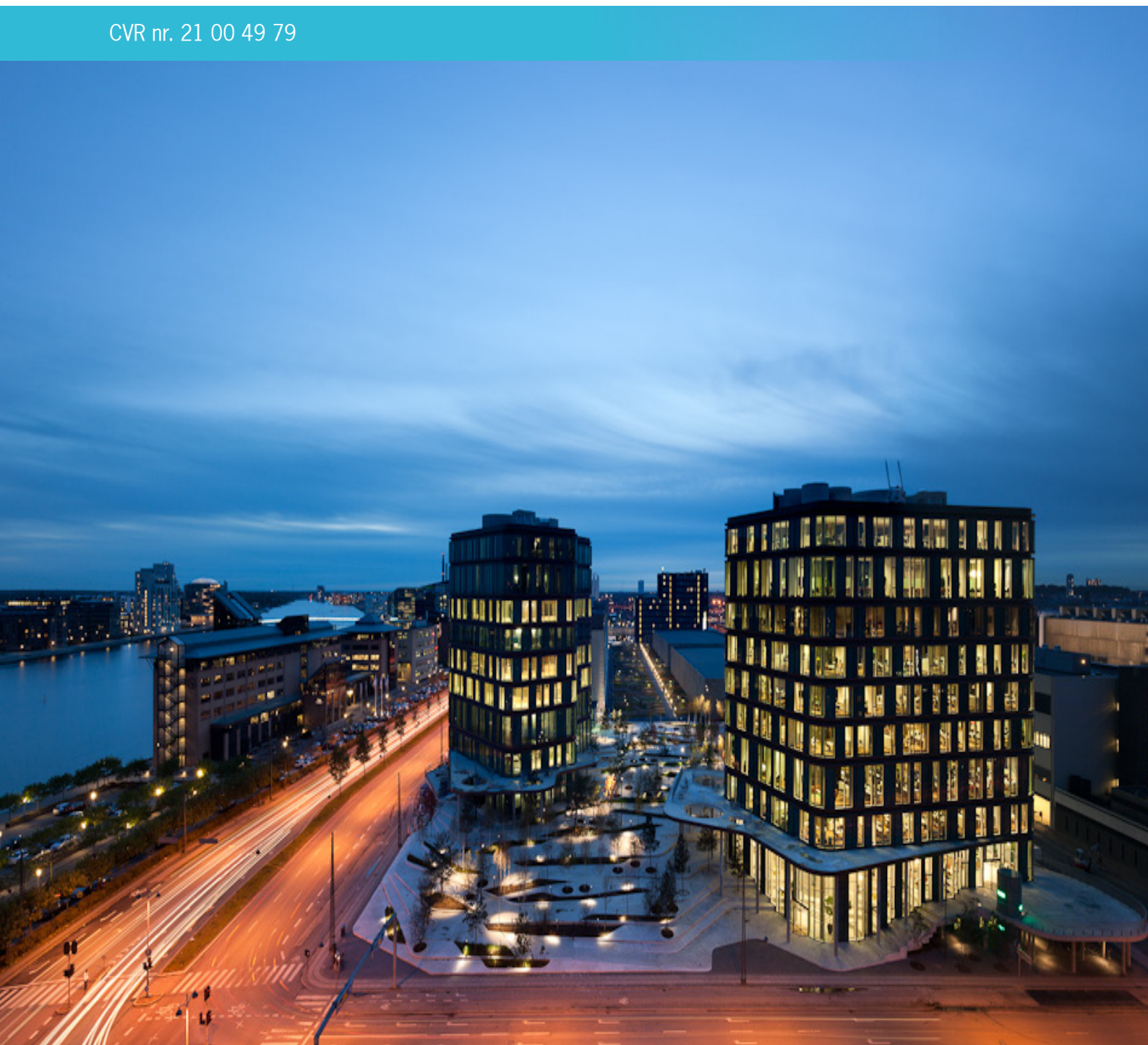


# Årsrapport 2011

Investeringsforeningen SEBinvest

CVR nr. 21 00 49 79



# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Fælles ledelsesberetning 2011	2
Bestyrelsens tillidshverv	10
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors påtegning	12
Generel læsevejledning	14

## Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Danske Aktier	15
Danske Aktier Akkumulerende	21
Nordiske Aktier	27
Europa Højt Udbytte	33
Pengemarked	39
Mellemlange Obligationer	45
Lange Obligationer	51
Kreditobligationer (Euro)	57
Investeringspleje Kort	63
Investeringspleje Mellemlang	69
Investeringspleje Lang	75

Fælles noter	81
Anvendt regnskabspraksis	82
Væsentlige aftaler	84
Omkostningssatser	84
Hoved- og nøgletal	85

## Ordinær generalforsamling afholdes:

Mandag den 26. marts 2012  
Radisson Blu Scandinavia Hotel, København

## For yderligere information kontakt venligst:

Niels Jørgen Larsen  
Administrerende direktør  
niels.jorgen.larsen@seb.dk

Jørgen Jepsen  
Regnskabschef  
jorgen.jepsen@seb.dk

Investeringsforeningens årsrapport er tillige tilgængelig på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

Yderligere eksemplarer af årsrapporten kan downloades fra [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk) og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 14 00 eller på e-mail: [ifssebinvest@seb.dk](mailto:ifssebinvest@seb.dk). De enkelte afdelingers beholdningsoversigter for 2011 hhv. tidligere år kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen. Se under afdelingernes noter for stien til download af beholdningsopgørelserne for 2011.

## Foreningen

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

## Bestyrelse

Jens Frederik Jensen (formand)  
Frank Uhrenholt  
Preben Keil  
Carsten Wiggers

## Forvaltningsselskab

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

Foreningen ejer 57,257% af aktierne i IFS, der pr. 31.12.2011 havde en egenkapital på 10.341 tkr.

## Revision

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

## Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
(herefter forkortet SEB A/S)  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 65 25 91 17

**Tabel 1 - Afdelingerne i Investeringsforeningen SEBinvest**

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
1	Europa Højt Udbytte	21 31 70 04	1. juli 1998
2	Mellemlange Obligationer	21 31 68 49	9. november 1998
7	Danske Aktier	11 80 77 12	8. oktober 1999
11	Investeringspleje Kort	11 88 34 19	1. november 2000
12	Investeringspleje Mellemlang	11 88 33 62	1. november 2000
13	Investeringspleje Lang	11 88 34 27	1. november 2000
14	Lange Obligationer	29 38 29 48	3. juli 2006
15	Danske Aktier Akkumulerende	29 76 33 72	18. oktober 2006
16	Pengemarked	30 11 15 08	8. oktober 2007
17	Nordiske Aktier	31 01 95 91	1. februar 2008
18	Kreditobligationer (Euro)	31 04 76 09	14. maj 2008

# Ledelsesberetning 2011

## SEBinvest – Kort fortalt

Foreningen henvender sig til offentligheden. De typiske medlemmer vil være private investorer og mindre selskaber. Foreningen har været aktiv siden 1998.

Foreningen består ultimo 2011 af i alt 11 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

- 3 afdelinger med danske eller nordiske aktier
- 1 afdeling med europæiske aktier
- 2 afdelinger med danske obligationer
- 1 afdeling med euro virksomhedsobligationer
- 3 afdelinger med både obligationer og aktier
- 1 afdeling med indskud på det danske pengemarked

Foreningen ejes af medlemmerne. Ultimo 2011 ejer Foreningens afdelinger samlet 57,3 pct. af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Andelen er faldet fra 59,4 pct. pr. ultimo 2010. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder, jf. afsnit om indgåede aftaler.

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

Information om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden [www.sebinvest.dk](http://www.sebinvest.dk). Hjemmesiden oplyser bl.a. om aktuelle købs- og salgspriser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder og en kort beskrivelse af de enkelte afdelinger. På hjemmesiden offentliggøres også Foreningens vedtægter, prospekter, Central Investorinformation samt års- og halvårsrapporter.

## Markedsforholdene 2011

Markedsudviklingen i 2011 forløb væsentlig mere uroligt end forventet, som følge af en række uforudsete politiske og økonomiske begivenheder. Politisk har begivenhederne i Nordafrika og Mellemøsten præget markederne. Afsættelsen af magtfulde diktatorer og folkelige krav om mere demokrati skabte positive forventninger til den økonomiske udvikling for regionen. Processen mod mere demokratiske styreformere er dog langt fra overstået. For øjeblikket er oprøret i Syrien tæt på at udvikle sig til en egentlig borgerkrig. Irak er stadig et meget usikkert sted især efter at USA nu definitivt har nedbragt sin militære tilstedeværelse til et minimum. Ægypten, Tunesien og Libyen leder efter nye politiske magtstrukturer med udgangspunkt i demokratisk valgte forsamlinger. De finansielle markeder har derfor primært været påvirket ved høje og mere ustabile oliepriser, som dæmper den globale vækst.

I Europa og USA var den overordnede dagsorden at få løst de gældsproblemer i den offentlige sektor, som blev udløst af bl.a. den finansielle krise i 2008. Både i USA og Europa har denne gældskrise periodevis medført tendenser til politiske kriser. Der er meget stor usikkerhed om, hvordan gældskriser skal løses. Det skaber uenighed mellem landene og mellem de politiske partier. Især i Europa spiller uenigheden mellem landene en central rolle, bl.a. fordi landene rammes meget forskelligt og den politiske proces i EU er langsom og manøvrerlighederne beskedne.

De finansielle markeder reagerede meget forudsigeligt på usikkerheden. Risikopræmierne blev forøget væsentligt på obligations- og aktiemarkederne. På obligationsmarkederne kom der meget høje risikopræmier på obligationer udstedt af de mest gældsplagede lande. Samtidig faldt renterne på obligationer udstedt af de mindst gældsplagede lande (de såkaldte "sikre havne") til negative niveauer. Dette afspejler, hvor stor mistillid der hersker til det politiske styre i visse europæiske lande. På aktiemarkederne var det først og fremmest de finansielle selskaber, som mistede værdi godt hjulpet af uundgåelige nedjusteringer af deres rating.

De høje risikopræmier havde negative konsekvenser for den globale økonomi. Højere renter på statsgæld tvang især underskudslandene til

kraftige stramminger af finanspolitikken herunder nedskæringer i overførselsindkomsterne. I den finansielle sektor tvang likviditets- og solvensproblemer sektoren til at holde igen med udlån. Hele diskussionen om gælds- og finanskrise fik samtidig forbrugere til at holde igen.

I Europa arbejdede politikerne og deres rådgivere intenst for at finde brugbare og mulige løsninger, som både kunne tilfredsstille investorer og vælgerne og som samtidig kunne opnå flertal i de lokale parlamenter. Opgaven var kompleks, fordi den involverer både overnationale myndigheder og reguleringer samt mange følsomme nationale "hellige køer".

## USA

Det amerikanske aktiemarked startede 2011 positivt i forventning om, at konjunkturopgangen fra 2010 ville fortsætte. Men så begyndte oliepriserne at stige, dels som følge af de politiske uroligheder i Mellemøsten og Nordafrika, dels som følge af et kraftigt jordskælv i Japan med en efterfølgende tsunami, der ødelagde et atomkraftværk. Den japanske industri blev ramt af katastrofen med kædeeffekt til industriproduktionen i den øvrige verden. Bremsen på konjunkturopgangen forplantede sig til den finansielle sektor og derfra til problemerne med de alt for store offentlige budgetunderskud.

USA's økonomi har gennem mange år haft underskud på de offentlige budgetter og underskud på betalingsbalancen. De amerikanske politikere har aldrig været enige om, hvordan disse problemer skulle tackles og derfor har indgrebene gennem årene været små og som regel ikke adresseret til gældsproblemet. Meget forenklet ønsker republikanerne kun nedskæringer i budgetterne, mens demokraterne advokerer for skatteforhøjelser især til den rigeste del af befolkningen. Men gældsspørgsmålet udløste i september 2011 en mindre krise, da Kongressen ikke kunne blive enig om at forhøje gældsloftet. Det lykkedes dog i sidste øjeblik inden fristens udløb. Den nye aftale indebar, at hvis der ikke kunne opnås enighed/flertal for en ny finanspolitik, så ville der automatisk ske nedskæringer af budgettet i 2012. Den automatisk strammere finanspolitik og en meget effektiv og lempelig pengepolitik beroligede markedet, således at USA kom styrket gennem 2011 med lave renter og med stigende aktiekurser.

Markedets optimisme sidst i 2011 var også en følge af, at forbrug og investeringer udviste positive takter gennem 2. halvår, og at omsætningen på boligmarkedet blev lidt højere. Det sidste havde en stor psykologisk effekt, da det var problemer på boligmarkedet, som var hovedårsagen til det finansielle sammenbrud i 2008.

## Europa

Europa var økonomisk ved at blive delt i to i 2011. Nordeuropa ned til Alperne havde en nogenlunde fornuftig vækst og acceptable balancetal. Den gældsplagede del af Europa, som omfatter Grækenland, Italien, Spanien, Portugal og Irland, fik store underskud på de offentlige budgetter, stigende arbejdsløshed og negativ vækst.

Efter den megen turbulens i løbet af 2011 er status nu, at Grækenland ikke kan undgå en gældssanering, som i et vist omfang vil sætte landet under administration af de nye långivere (IMF og Euro-landene). Italien har fået en ny (teknokrat)regering, som skal føre landet gennem krisen ved barske besparelser og en reformpolitik, der skal reducere statens lånebehov. Spanien har fået en ny regering efter parlamentsvalget i november 2011, og den nye regering får en næsten umulig opgave i at reducere landets gældsætning samtidig med, at der skal skabes flere job, som kan få nogle af de mange ledige i arbejde.

Portugal har ligeledes fået en ny regering efter valg i juni 2011. Også her står man overfor en næsten umulig opgave med at skabe balance på de offentlige budgetter samtidig med at væksten er gået i stå.

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2011	2010	2011	2010
Danske Aktier	OMXC Capped	-15,38	29,88	-19,90	25,25
Danske Aktier Akkumulerende	OMXC Capped	-15,94	29,08	-19,90	25,25
Nordiske Aktier	VINX Top 100	-16,26	28,20	-16,17	36,83
Europa Højt Udbytte	MSCI Europe	-7,92	15,51	-8,33	11,27
Europa Stockpicking <sup>1)</sup>	MSCI Europe <sup>2)</sup>	-	10,40	-	11,78
Fokus <sup>3)</sup>	MSCI Europe Growth	-	19,08	-	18,20
Pengemarked	CIBOR 1 uge -0,25%	0,87	0,87	0,67	0,65
Mellemlange Obligationer	EFFAS 3-5 år	7,07	4,91	8,09	5,23
Lange Obligationer	EFFAS 5-10 år	10,89	7,22	13,87	7,79
Kreditobligationer (Euro)	iBoxx Euro Corporate Overall Total Return	2,72	5,87	1,44	4,89
Investeringspleje Kort	Sammensat <sup>4)</sup>	2,24	6,99	4,13	9,64
Investeringspleje Mellemlang	Sammensat <sup>4)</sup>	0,15	11,39	-0,17	12,65
Investeringspleje Lang	Sammensat <sup>4)</sup>	-4,15	11,20	-4,04	15,12

<sup>1)</sup> Afdelingen Europa Stockpicking fusionerede pr. 27. juni 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Indeks (tidligere SEB Institutionel - Alpha).

<sup>2)</sup> Afdelingen skiftede benchmark 1. november 2010 fra FTSE World Series Europe.

<sup>3)</sup> Afdelingen Fokus fusionerede pr. 27. juni 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap.

<sup>4)</sup> Investeringsplejeafdelingerne har referenceindeks, sammensat af flere indeks.

Irland har tilsyneladende fået inddæmnet stigningen i sit lånebehov, hvilket er en forudsætning for at kunne få bedre vilkår på lånemarkedet igen.

Nordeuropa anført af Tyskland og Sverige udnyttede den forbedrede konkurrenceevne som følge af svækkelsen af euroen (og svenske kroner) i 2010 og 2011. Norge har olieindtægterne og klarer sig under alle omstændigheder. Mest overraskende er formentlig, at Polen og de baltiske lande under ét også er kommet rimeligt gennem finanskrisen. De bedst stillede lande kan desuden glæde sig over, at kunne finansiere deres statslige lånebehov til rekordlave renter tæt på nul.

## Danmark

Dansk økonomi er påvirket negativt af krisen i den danske pengeinstitutsektor, hvor flere mindre banker måtte give op i 2011 for enten at lade sig fusionere eller lade sig opløse af det statslige oprydningsselskab Finansiel Stabilitet. Den danske banksektor har generelt svært ved at skaffe tilstrækkelig med ansvarlig kapital til at finansiere udlånene. Problemet vil måske vokse de næste par år, hvor de statslige lån fra 2008 skal indfries.

Trods lav vækst og højere ledighed er dansk økonomi i en relativ god balance, bl.a. fordi de store danske virksomheder har kunnet opretholde en pæn eksportvækst. Dansk økonomi herunder især boligmarkedet er desuden begunstiget af rekordlave renter, som skyldes at Danmark bliver betragtet som en sikker havn af internationale investorer. Det danske aktiemarked mærkede dog det negative internationale vækstforløb. Samlet faldt aktierne på Fondsbørsen i København med 20 pct. målt på OMXC-CAP-indekset. De største fald skete på bankaktier og på cykliske aktier.

## Kina og andre Emerging Markets lande

Kina står fortsat økonomisk stærkt med en vækst i 2011 på ca. 9 pct. Men som eksportnation mærkede Kina gældskrisen gennem en nedsat vækst i eksporten. Den indenlandske efterspørgsel har taget over, men bl.a. som følge af en strammere pengepolitik har effekten ikke været så kraftigt som ønsket fra den vestlige verden. Det samme mønster gør sig gældende for

de andre store udviklingslande som Indien, Brasilien og Rusland. Væksten er blevet lavere primært som følge af den svigtende afsætning til de vestlige lande. Det er således uændret Emerging Markets lande, som med fortsat høj vækst skal holde gang i den globale vækst i de kommende år. Det er gennem forbrug og investeringer i disse lande, at vestens økonomier via øget eksport skal søge at opnå ny fremgang.

Usikkerheden, lavere vækst og mindre gunstige fremtidsudsigter fik aktiekurserne til at sætte sig i Emerging Markets landene i 2011. Mønsteret var det samme som i USA: Stigende kurser først på året og derefter kraftige fald for til sidst at slutte med pæne stigninger i december.

Renten i de fleste Emerging Market lande er faldet i løbet af 2011 specielt sidst på året. I begyndelsen af 2011 var der ellers udsigt til rentestigninger som følge af strammere penge- og kreditpolitik, men afmatning har dæmpet inflationsforventningerne.

## Japan

Japans økonomi blev hårdt ramt af jordskælvet og tsunamien i februar 2011, som førte til lukningen af et ødelagt og nedsmeltningstruet atomkraftværk. Selv om oprydningen pr. definition giver beskæftigelse og vækst har virkningen generelt været negativt for produktionen. Japan synes fortsat ikke på vej ud af den mere end 25 år gamle krise med lav vækst, stor offentlig gæld og meget begrænsede ressourcer som følge af stagnerende befolkningsudvikling og en meget stor andel af ældre.

Resultatet for 2011 blev et faldende aktiemarked, en styrket yen og et uændret lavt renteniveau.

I ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger er der yderligere kommentarer vedr. markedsforholdene i 2011.

## Afkast og performance

Afkastene på de fleste aktiemarkeder blev negative i 2011, jf. tabel 2. Foreningens aktieafdelinger investerer i danske eller europæiske aktier. Kursudviklingen varierede meget aktie for aktie, sektor for sektor og land

# Ledelsesberetning 2011

til land. Bl.a. fik de skandinaviske markeder den negative stemning at mærke og blev blandt de hårdest ramte markeder i Europa.

Afkastene i afdelingerne Danske Aktier og Danske Aktier Akkumulerende blev i 2011 negative med henholdsvis 15,38 og 15,94 pct. mod et positivt afkast på henholdsvis 29,88 pct. og 29,08 pct. i 2010. Afdelingen med nordiske aktier klarede sig en smule dårligere end danske aktier med et negativt afkast på 16,26 pct.

Samtlige obligationsafdelinger opnåede positive afkast i 2011. Afdeling Lange Obligationer gav det højeste afkast med 10,89 pct. mod 7,22 pct. i 2010. Danske obligationer inkl. lange danske realkreditobligationer kunne virkelig mærke investorernes interesse for at have deres midler placeret et sikkert sted.

Investeringsplejefdelingene profiterede af den positive udvikling på markederne for obligationer. Kun Investeringspleje Lang med en aktieandel på ca. 60 pct. af formuen fik et negativt afkast. Det bedste afkast fik Investeringspleje Kort med 2,24 pct. Her er aktieandelen ca. 20 pct. af formuen.

I tabel 2 vises afkastet for 2011 og 2010 i pct. for de enkelte afdelinger sammenholdt med benchmark, som er et udtryk for afkastet på det eller de markeder, hvor afdelingerne kan investere. De store udsving fra år til år i afkastene viser, at investeringer skal bedømmes over flere år, for et retvisende billede kan opnås ved f.eks. sammenligninger mellem forskellige typer af investeringer.

Generelt klarede alle afdelingerne sig fint i forhold til deres benchmark. Seks af afdelingerne havde et bedre afkast netto efter omkostninger end benchmark.

## Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 2011 faldet fra 3.747 mio. kr. primo til 3.296 mio. kr. ultimo. Faldet i formuen på 451 mio. kr. skyldes det samlede negative nettoresultat for året på 225 mio. kr., nettoindløsninger for i alt 94 mio. kr. og udbyttebetalinger på samlet 85 mio. kr. Hertil kommer at to afdelinger, Europa Stockpicking og Fokus, er blevet fusioneret med to afdelinger i Investeringsforeningen SEB Institutionel jf. omtalen under afsnittet øvrige begivenheder.

Størst nettotilgang med 79 mio. kr. havde afdeling Europa Højt Udbytte. Den største nettoafgang havde pengemarkedsafdelingen med en afgang på 76 mio. kr. Generelt er foreningen ramt af mindre salg gennem de mindre pengeinstitutter enten som følge af sammenlægninger eller som følge af, at aktivitetsniveauet på investeringsområdet er reduceret.

## Omkostningsudviklingen

Foreningens samlede administrationsomkostninger er faldet fra 39,0 mio. kr. i 2010 til 38,6 mio. kr. i 2011 svarende til 1,1 pct. Den gennemsnitlige formue i Foreningen er faldet fra 3.430 mio. kr. i 2010 til 3.238 mio. kr. i 2011 svarende til 5,6 pct. Administrationsomkostningerne består af markedsføringsomkostninger, gebyrer til depotselskab, andre omkostninger i forbindelse med formuepleje (som er omkostningerne til porteføljerådgivning) samt øvrige omkostninger. Under fælles noter B sidst i årsrapporten er vist en oversigt over foreningens øvrige samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn. Heraf fremgår, at omkostningerne til investeringsforvaltningsselskabet er faldet fra 4,6 mio. kr. i 2010 til 3,3 mio. kr. i 2011.

I forhold til den gennemsnitlige formue er omkostningerne steget fra 1,14 pct. i 2010 til 1,19 pct. i 2011. Stigningen i de forholdsmæssige omkostninger skyldes formueforskydningen mod en lidt større andel af formuen i de omkostningsmæssigt dyrere aktieafdelinger og faldet i formuen i pengemarkedsafdelingen.

De pr. 31. december 2011 gældende omkostningssatser pr. afdeling frem-

går af tabel under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2011.

## Resultat for 2011

Foreningen opnåede i 2011 et samlet negativt resultat på netto 225 mio. kr. mod et positivt resultat på 531 mio. kr. i 2010. Trods faldet i forhold til 2010 er resultatet tilfredsstillende markedsforholdene i 2011 taget i betragtning. Den samlede gennemsnitlige formue under administration er forrentet med -6,8 pct. Resultaterne for de enkelte afdelinger fremgår af beretningen for de enkelte afdelinger.

## Udbytter for 2011

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 26. marts 2012, at der for 2011 udbetales udbytte i henhold til tabel 3. Højeste udbytte betaler Kreditobligationer (Euro) med 5,00 kr. pr. andel af nom. 100 kr. Trods det negative afkast i 2011 er der udbyttebetaling i to af aktieafdelingerne, nemlig Europa Højt Udbytte med 3,50 kr. pr. andel af nom. 100 kr. og Nordiske aktier med 1,50 kr. pr. andel af nom. 100 kr.

Foreslåede udbytter for 2011 er opdelt på henholdsvis kapitalindkomst, aktieindkomst og skattefri indkomst til brug for skatteopgørelsen for private (ej pensionsmidler). Udbyttet medtages på selvangivelsen for 2012.

Med virkning fra 1. januar 2010 indgår realiserede kursgevinster på aktier uanset ejertid i beregningen af udbytteprocenten. Med virkning fra 27. januar 2010 er kursgevinster på blåstemplede obligationer ikke længere skattefrie. Gevinst og tab på blåstemplede obligationer købt i afdelingen efter denne dato indgår herefter i opgørelsen af kursgevinster og kurstab på obligationer til udlodning. Kursgevinster på blåstemplede obligationer erhvervet før den 27. januar 2010 er stadig skattefrie ved udlodning. Det er kun i afdelingen med lange obligationer, at der stadig er en lille rest tilbage af disse obligationer.

Selskaberne skal medtage hele udbyttet i skatteopgørelsen.

Udbytter modtaget på en pensionsordning beskattes med 15,3 pct. i 2012.

Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningsloven § 16 C. Udbyttet udbetales umiddelbart efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten.

## Øvrige begivenheder i 2011

### Fusioner

På generalforsamlingen den 6. april 2011 blev det besluttet at fusionere Afdeling 3 Europa Stockpicking med afdeling Alpha i Investeringsforeningen SEB Institutionel med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Derudover blev det besluttet at fusionere Afdeling 10 Fokus med afdelingen Europa Small Cap i Investeringsforeningen SEB Institutionel med sidstnævnte som fortsættende afdeling.

Sidste handelsdag for Afdeling 3 Europa Stockpicking og Afdeling 10 Fokus var fredag den 24. juni, og begge afdelinger blev slettet fra NASDAQ OMX Copenhagen mandag den 27. juni.

Ombyttningsforholdet mellem de fusionerende afdelinger blev beregnet på baggrund af indre værdier pr. den 27. juni. Således berettigede en andel på nominelt DKK 100 i den ophørende Afdeling 3 Europa Stockpicking til 0,74 andele á nominelt DKK 100 i den fortsættende afdeling Alpha. De indre værdier der lå grund for bytteforholdet, var på henholdsvis DKK 65,64 for Afdeling 3 Europa Stockpicking og DKK 88,36 for Alpha.

En andel på nominelt DKK 100 i den ophørende Afdeling 10 Fokus berettigede til en andel på 0,31 andele á nominelt DKK 100 i den fortsættende afdeling Europa Small Cap. De indre værdier, der lå til grund for bytteforholdet, var på henholdsvis DKK 61,25 for Afdeling 10 Fokus og DKK 196,61

Tabel 3 - Afdelingernes udlodning for 2011

Udbyttebetalende afdelinger	Udbytte i kr. pr. andel	Indkomstfordeling			Selskaber
		Skattefrit	Aktieindkomst	Kapitalindkomst	Medtages m. 100%
Europa Højt Udbytte	3,50	0,00	3,50	0,00	3,50
Mellemlange Obligationer	2,75	0,08	0,00	2,67	2,75
Danske Aktier	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Lange Obligationer	3,50	0,18	0,00	3,32	3,50
Pengemarked	1,75	0,00	0,00	1,75	1,75
Nordiske Aktier	1,50	0,00	1,50	0,00	1,50
Kreditobligationer (Euro)	5,00	0,00	0,00	5,00	5,00

for Europa Small Cap.

De eventuelt overskydende andele i de ophørende afdelinger, der ikke kunne ombyttes til hele andele i de fortsættende afdelinger, er blevet udbetalt kontant.

#### Lukning for emission op til Generalforsamlingen 2011

På bestyrelsesmødet den 8. december 2010 traf bestyrelsen beslutning om at lukke for emission i afdeling Mellemlange Obligationer og afdeling Lange Obligationer. Beslutningen blev truffet efter at beregninger viste, at udlodningen for 2010 ville indeholde et stort element af skattefrie kursgevinster. Der blev åbnet igen for emission den 7. april 2011 dagen efter generalforsamlingen, hvor udbyttet fragik i afdelingernes emissionskurs.

#### Ex-kupon afdelinger i 2012

Foreningen har oprettet afdelinger uden kupon i afdelingerne Europa Højt Udbytte og Kreditobligationer (Euro). Afdelingerne er åbne for investeringer i perioden fra den 23. januar 2012 og frem til og med generalforsamlingsdagen den 26. marts 2012. Herefter sammenlægges afdelingerne med deres respektive moderafdelinger.

#### Forventninger til investeringsmarkedet i 2012

Europa

25 ud af 27 EU-lande har besluttet at stramme op på betingelserne for at være med i euro-samarbejdet. Storbritannien vil ikke være med og Tjekkiet overvejer. Aftalen skal underskrives på EU-topmødet 1. marts og skal træde i kraft senest 1. januar 2013. Landene forpligter sig ved aftalen til maksimalt at have et faktisk underskud på de offentlige finanser på 3,0 pct. af BNP eller 0,5 pct. af BNP strukturelt. Hvis den offentlige gæld er under 60 pct. må det strukturelle underskud være på max. 1,0 pct. af BNP. Overskrides grænserne er der mulighed for at udstede bøder.

Kravene ligner meget de oprindelige betingelser for at kunne blive optaget i euro-land, men som kun få har overholdt i euroens ca. 10-årige levetid. Flere af medlemslandene har ikke engang på optagelsestidspunktet overholdt kravene.

Når disse oprindelige krav igen bliver pudset af, skyldes det naturligvis gældskrisen, som jo viser, at det kan være forbundet med megen stor risiko, ikke at overholde disse retningslinier. Dette gælder ikke mindst de små lande, som ofte er mere følsomme overfor konjunkturstrød og for at falde i unåde hos aktørerne på finansmarkederne.

Ulempen ved de ret håndfaste regler er, at de næppe lader sig overholde. Det har i hvert fald aldrig tidligere kunnet lade sig gøre. Ved i det mindste at prøve igen, har EU dog (gen)skabt en måske midlertidig pause i gældskrisen, hvor der bliver mulighed for at få reetableret tilliden til europæisk økonomi gennem et nødvendigt reformarbejde.

Stram finanspolitik løser ikke gældskrisen, den kan faktisk forværre krisen. Skattelettelser løser heller ikke gældskrisen. Yderligere pengepolitiske stimulanser ej heller.

Finanskrisen og de igangværende stramninger af reservekravene til den finansielle sektor forventes at indebære tilførsel af 2.000 mia. euro til nødlidende pengeinstitutter i løbet af de næste par år. Før disse mange penge er kommet i hus, vil bankerne set under et føre en stram kreditpolitik, som ikke vil stimulere væksten.

Under disse omstændigheder forventer vi store udsving på aktiemarkederne (+20 pct. eller minus 10 pct. i forhold til ult. kurserne 2011). Vi forventer på den baggrund et afkast på mellem 5 pct. og 10 pct. i aktieafdelingerne.

Statsrenterne i Nordeuropa vil stige svagt, og hvis Euro-pagten falder på plads vil renten falde en del i Sydeuropa (Italien, Spanien og Portugal). Realkredit- og virksomhedsobligationer vil formentlig kunne opretholde et uændret til svagt faldende renteniveau.

Danmark har trods mangel på vækst forholdsvis god balance i økonomien. Men netop mangel på vækst kan medføre, at vi meget hurtigt kan få problemer med at opfylde Euro-pagtens krav. Men Danmark har gennemført både efterlønsreform og tilbagetrækningsreform i 2011, som begge må forventes at få en positiv effekt på de offentlige budgetter. Det er dog stadig vanskeligt at se, hvorfra væksten skal komme. Derfor er det afgørende, at vores internationale konkurrenceevne og produktivitet forbedres.

USA

Præsidentvalgt til november bliver den altoverskyggende politiske begivenhed i 2012. Men valget får næppe en større betydning for udviklingen på det finansielle marked. Præsident Obama er klar favorit til at bevare posten, og kun hvis målinger viser, at den endeligt opstillede republikaner ser ud til vinde valget, kan valget komme til at spille en rolle.

De store økonomiske udfordringer i USA sætter naturligvis dagsordenen for valget. Obama vil forsøge at holde gang i det svage opsving i konjunkturerne primært gennem den ekstremt lempelige pengepolitik. Men væksten bliver ikke kraftig, da der fortsat vil være store besparelser i det føderale budget. En lempelse af finanspolitikken vil kun være muligt, hvis der kan opnås enighed med dele af det republikanske parti om at løfte gældsloftet.

Vi forventer, at der selv ved relativ svag vækst vil kunne skabes pæne stigninger i aktiekurserne – indekset kan godt stige mellem 10 og 20 pct. Renterne forbliver på et stabilt og lavt niveau. Bliver der tvivl om Euro-pagten og mere gældskrise i Europa, kan det trække det amerikanske aktiemarked med i faldet.

Emerging Market

# Ledelsesberetning 2011

Emerging Markets vil blive de mest positive aktiemarkeder i 2012, hvis flere af de store Emerging Market lande kan øge deres indenlandske efterspørgsel samtidig med at Europa får stoppet nedturen og amerikanerne fortsætter deres svage fremgang. Kursstigninger på 15 pct. eller mere vil ikke kunne udelukkes. Men uden de gunstige forudsætninger, kan markedet også stagnere. Penge- og kreditpolitikken lempes formentlig, men i modsætning til de vestlige lande er der i Emerging Market landene risiko for inflation, hvilket lægger en dæmper på mulighederne for rentefald.

## Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelsen i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

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

Bestyrelsen er for 2011 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 250.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under B. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

## Investeringspolitik m.v.

Foreningens investeringspolitik er gennem aktiv formueforvaltning at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til de respektive markeder og instrumenter som defineret i de enkelte afdelingers placeringsregler. Der investeres under hensyn til både spredningskrav, reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter.

## Samfundsansvar

Foreningen har siden 2008 gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S samarbejdet med SEB-koncernen med henblik på at sikre, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet. Hensigten med samarbejdet er, at kunne følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles of Responsible Investments).

Foreningens bestyrelse har besluttet at følge SEB mht. at indarbejde PRI i investeringsprocessen. SEB samarbejder med GES (Global Ethical Standard) Investment Services som konsulent. Foreningen vil fra SEB/GES modtage lister over selskaber, som ikke opfylder de internationale konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v. med udgangspunkt i følgende konventioner:

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

På baggrund af denne liste fra SEB/GES er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer. Denne udelukkelsesliste opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside og i Foreningens prospekt.

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/GES ikke opfylder en eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/GES søger dialog med nogle af disse virksomheder, med henblik på at bringe

de konkrete problematiske forhold til ophør.

Det er foreningens vurdering, at det er meget vanskeligt at se resultater direkte af foreningens arbejde med samfundsansvar i 2011.

## Risici samt risikostyring

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

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

1. Investors eget valg af afdeling
2. Investeringsmarkederne
3. Investeringsbeslutningerne
4. Driften af foreningen

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine SEBinvest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med 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

Høj risiko

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6 - 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1- 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes



rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter. Desuden har Investeringsforeningen SEBinvest porteføljerådgivere placeret i udvalgte lokale markeder.

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i Foreningens afdelinger, der alle følger en aktiv investeringsstrategi, er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

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

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

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

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

## Risici knyttet til driften af foreningen

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

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. 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, følger bestyrelsen med på området.

Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra [www.sebinvest.dk](http://www.sebinvest.dk) under produktinformation om den enkelte afdeling.

## Generelle risikofaktorer

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i foreningsandele er behæftet med risici, som kan medføre tab. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Foreningens overordnede politik for styring af de investeringsmæssige risici er primært knyttet op på, at alle afdelinger følger placerings- og spredningskravene i lovgivningen, således at alle afdelinger er såkaldte UCIT-fonde. Derudover er målsætningen, at fondene på mellemlangt sigt typisk 3 til 5 år opnår afkast svarende til eller lidt over markedet uden at tage større risici end gældende for markedet.

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

## Enkeltlande

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

## Eksponering mod udlandet

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

## Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

## Selskabsspecifikke forhold

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

# Ledelsesberetning 2011

## Nye markeder/Emerging Markets

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

## Aktieudlån

Med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen kan en række af Foreningens afdelinger i henhold til vedtægterne foretage aktieudlån. I 2011 var kun afdeling Danske Aktier og afdeling Europa Højt Udbytte aktive i udlån af aktier.

Ethvert aktieudlån skal ske i henhold til de gældende regler herfor, hvilket bl.a. indebærer, at afdelingen skal sikre sig, at der foreligger tilstrækkelig garanti eller anden sikkerhed for de udlånte aktier og de øvrige tilgodehavender, der følger af lånevilkårene. Aktieudlån må ikke medføre, at afdelingen fraviger sine investeringsmålsætninger som angivet i vedtægter og prospekt.

Afvikling af aktieudlån og sikkerhedsstilling foretages via Depotbanken. Foreningen modtager et vederlag for udlånene efter aftale med låneformidler og efter fradrag af Depotbankens andel.

## Lån

Foreningen har opnået Finanstilsynets tilladelse til at optage lån for op til 10 pct. af formuen til brug for midlertidig finansiering af indgåede handler. Foreninger bruger muligheden i meget begrænset omfang.

## Måling

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

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

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2011 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

## Særlige risici ved obligationsafdelingerne

### Obligationsmarkedet

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

### Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i Renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når Renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer 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 modsvarer 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 viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

## Særlige risici ved aktieafdelingerne

### Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan 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 til fx udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

## Særlige risici ved blandede afdelinger

Blandede afdelinger er påvirket af samme faktorer som aktie- og obligationsafdelingerne.

## Kommunikationspolitik

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

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden sebinvest.dk, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Hjemmesiden opdateres løbende med emissions- og indløsningskurser, afkast- og performedata samt de største aktiver i beholdningen.

Medlemmerne har mulighed for at få besked via e-mail, når der indkaldes til generalforsamling eller der udgives hel- og halvårsregnskaber. Det er desuden muligt at bestille rapporterne til fremsendelse pr. post.

Foreningens beviser distribueres gennem SEB A/S. Bortset fra Pengemarked er alle afdelinger optaget til daglig handel på NASDAQ OMX

Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til direktør Niels Jørgen Larsen med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

#### Efterfølgende begivenheder

Bestyrelsen har på et ekstraordinært møde den 22. februar 2012 godkendt, at Investeringsforeningen SEB Institutionel kan fusionere med Foreningen, hvor Investeringsforeningen SEBinvest bliver den fortsættende forening. Fusionsplanerne bliver fremlagt til godkendelse på Investeringsforeningen SEB Institutionels generalforsamling, som afholdes den 26. marts 2012. Fusionsdokumenterne er fremlagt på foreningernes kontor, Bernstorffsgade 50, 1577 København V, og kan downloades fra Foreningernes hjemmeside [www.sebinvest.dk](http://www.sebinvest.dk).

Der er efter balancedagen ikke indtruffet andre hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2011.

## Bestyrelsens tillidshverv

### Jens Frederik Jensen, formand

Statsautoriseret revisor

Adresse:  
Kirstineparken 38  
2970 Hørsholm

Født: 1944

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 1998.

Tillidshverv:

Bestyrelsesformand i:  
Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Professionel Forening SEBinvest  
Professionel Forening SEBinvest II  
Professionel Forening SEB Institutionel  
Professionel Forening SEB Kontoførende  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
HH Automation A/S

### Frank Uhrenholt

Adm. direktør for Faurskov Gods A/S

Adresse:  
Faurskov Gods  
Faurskov Alle 6,  
5560 Aarup

Født: 1943

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 1998.

Tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i:  
Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Professionel Forening SEBinvest  
Professionel Forening SEBinvest II  
Professionel Forening SEB Institutionel  
Professionel Forening SEB Kontoførende  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Uhrenholt A/S og F. Uhrenholt Holding A/S  
Egetæpper A/S  
Associated Danish Ports A/S  
Silvamax A/S  
Helmershøj Plantage A/S  
Faurskov Gods A/S  
Øvrige:  
Lettisk generalkonsul for Fyn og Jylland

### Preben Keil

Direktør i Maestro of Information Technologies

Adresse:  
Bukkeballevvej 32  
2960 Rungsted Kyst

Født: 1947

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 2004.

Tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i:  
Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Professionel Forening SEBinvest  
Professionel Forening SEBinvest II  
Professionel Forening SEB Institutionel  
Professionel Forening SEB Kontoførende  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

### Carsten Wiggers

Cand. polit., adm. direktør i LR Realkredit A/S

Adresse:  
Dampfærgevej 12, 3. dør 3  
2100 København Ø

Født: 1955

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 2010.

Tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i:  
Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Professionel Forening SEBinvest  
Professionel Forening SEBinvest II  
Professionel Forening SEB Institutionel  
Professionel Forening SEB Kontoførende  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
VP SECURITIES A/S

# Ledelsespåtegning

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Bestyrelsen og direktionen i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen SEBinvest og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.
- At årsregnskabet for Foreningen og afdelingerne giver et retvisende billede af Foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, 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 29. februar 2012

Bestyrelsen

---

Jens Frederik Jensen  
Formand

---

Frank Uhrenholt

---

Preben Keil

---

Carsten Wiggers

Forvalteren

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

Niels Jørgen Larsen  
Direktør

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEBinvest

### **Påtegning på årsregnskabet**

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen SEBinvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 11 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

### **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

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

### **Revisors ansvar**

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af foreningens og afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

### **Erklæring på ledelsesberetningen**

Vi har efter aftale gennemgået ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, for Investeringsforeningen SEBinvest for perioden 1. januar - 31. december 2011. Ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger m.v.

Foreningens ledelse har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger.

### **Det udførte arbejde**

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den internationale standard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed. Standarden kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for konklusion.

Vores arbejde har omfattet en gennemgang af information, der understøtter de i ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, anførte oplysninger af regnskabsmæssig karakter. De valgte arbejdshandlinger afhænger af vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen, herunder de

enkelte afdelingsberetninger, uanset om dette skyldes besvigelser eller fejl.

Vores arbejde har endvidere omfattet en vurdering af, om oplysningerne i ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, er i overensstemmelse med de oplysninger, vi er blevet bekendt med i forbindelse med revisionen af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

## **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

København, den 29. februar 2012

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

---

John Ladekarl  
Statsautoriseret revisor

---

Mie Stryg-Madsen  
Statsautoriseret revisor

## Læsevejledning

### Generel læsevejledning

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

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

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at du læser disse afsnit 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.



# Danske Aktier

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

Danske Aktier	Afdeling 7	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0010260629	ÅOP ultimo 2011	2,09%
Startdato <sup>1</sup>	4. februar 2000	Administrationsomk. (pct.)	1,61%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-15,38%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-19,90%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	6
Benchmark	OMXC Cap GI	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

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

Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 6 på den nye 7-trins risikokala. For en beskrivelse af risikokalaen henvises til afsnittet "Risici samt risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter OMXC Cap GI-indekset som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på det samlede noterede danske aktiemarked – og altså ikke kun på de 20 største aktier. De enkelte aktier vægter med deres markedsværdi, men der er en øvre grænse for, hvor meget den enkelte aktie kan udgøre af det samlede indeks.

## Særlige risici

Det danske aktiemarked er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte sektorer, som markedet består af, samt risici, der er 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, produktmiks og adgang til produktionsressourcer.

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

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

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

Afdelingen foretog i 2011 udlån af aktier mod sikkerhedsstillelse. Udlån af aktier påfører derfor ikke afdelingen en selvstændig risiko. Indtægterne herved var dog beskedne i 2011 som følge af en begrænset udlånsaktivitet.

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

## Udviklingen i 2011

Væksten i Danmark for 2011 blev som forventet moderat og noget under væksten i Sverige og Tyskland, som klarede sig forholdsvis bedst i Europa. Væksten blev i 2011 understøttet af en fortsat meget lempelig pengepolitik. Finanspolitikken bidrager også til at holde væksten i gang i Danmark gennem meget store underskud på de offentlige budgetter. Med henblik på at nedbringe disse underskud i de kommende år har Folketinget dog vedtaget besparelser for 2012 og bebudet yderligere reformer, som skal nedbringe underskuddet.

Afdelingen gav i 2011 et underskud på 203,3 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på -15,38 pct. Til sammenligning faldt afdelingens benchmark OMXC Cap GI aktieindekst med 19,90 pct. Merperformancen skyldes primært en dygtig aktieudvælgelse, hvor overvægtte i bl.a. FLS Industries og Satair samt undervægt i Vestas bidrog positivt.

Afdelingens afkast er meget tilfredsstillende i forhold til afkast på benchmark. Det absolutte afkast ligger på niveau med forventningen om et afkast på mellem -10 pct. og -20 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 260,4 mio. kr. fra 1.361,0 mio. kr. primo året til 1.100,6 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler for i alt 57,8 mio. kr., mens resultatet påvirker formuen med et fald på 203,3 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 0,7 mio. kr. af emissions-/indløsnings-tillæg til dækning af omkostninger ved heraf afledte handler.

## Forventninger til afkast for 2012

Væksten i Danmark og i det øvrige Europa forventes at ligge på et meget beskedent niveau i 2012 primært som følge af den fortsatte sydeuropæiske gældskrise og den deraf følgende stramme finanspolitiske disciplin herunder Euro Pagten, der gennemføres over hele Europa.

Aktiemarkedet i bl.a. Danmark vil dog formentlig nyde godt af selskabernes forbedrede konkurrence- og indtjeningsevne, sådan som man ofte ser det efter en periode med økonomisk krise. Med udsigt til noget højere vækst i de nye markeder og i USA end i Europa forventer vi, at især de internationalt orienterede danske selskaber vil kunne skabe værdistigninger. En kontrolleret udvikling af gældskrisen vil også betyde øget risikoappetit hos investorerne, og det vil betyde, at flere midler kanaliseres over i aktiemarkedet og dermed lægger en bund under markedet.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et beskedent, men dog positivt niveau, dvs. på 5-10 pct.

## Resultatopgørelse

<b>Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Renter og udbytter</b>			
Renteindtægter	1	391	251
Udbytter	2	22.569	14.663
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>22.960</b>	<b>14.914</b>
Kapitalandele	3	-205.455	332.709
Handelsomkostninger	4	-1.051	-980
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>-206.506</b>	<b>331.729</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>-183.546</b>	<b>346.643</b>
Administrationsomkostninger	5	-19.528	-20.258
<b>Resultat før skat</b>		<b>-203.074</b>	<b>326.385</b>
Skat	6	-241	-47
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-203.315</b>	<b>326.338</b>

<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Formuebevægelse</b>			
Overført fra sidste år		0	3.988
Udlodningsregulering		1.802	-136
<b>I alt, formuebevægelser</b>		<b>1.802</b>	<b>3.852</b>
Årets nettoresultat		-203.315	326.338
<b>I alt, til disposition</b>		<b>-201.513</b>	<b>330.190</b>
<b>Til rådighed for udlodning</b>			
Til rådighed for udlodning	7	5.263	-1.539
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år		0	1.539
Overført til udlodning næste år		5.263	0
Overført til medlemmernes formue		-206.776	330.190
<b>I alt</b>		<b>-201.513</b>	<b>330.190</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		5.903	13.938
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>5.903</b>	<b>13.938</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		999.867	1.279.422
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		86.557	60.557
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	9	3.278	2.364
<b>I alt, kapitalandele</b>	8, 10	<b>1.089.702</b>	<b>1.342.343</b>
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		7.467	4.749
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>7.467</b>	<b>4.749</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>1.103.072</b>	<b>1.361.030</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	11	1.100.662	1.361.030
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		2.410	0
<b>I alt, anden gæld</b>		<b>2.410</b>	<b>0</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>1.103.072</b>	<b>1.361.030</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	176	87
Øvrige indtægter	215	164
<b>I alt renter</b>	<b>391</b>	<b>251</b>

<b>2 Udbytte i 1.000 kr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	20.472	13.148
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.097	1.515
<b>I alt udbytter</b>	<b>22.569</b>	<b>14.663</b>

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	-202.761	326.858
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-3.608	5.701
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	914	150
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>-205.455</b>	<b>332.709</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-1.858	-1.709
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	807	729
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-1.051</b>	<b>-980</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>		
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Markedsføringsomkostninger	-5.469	0	-5.469	-4.417
Gebyrer til depotselskab	-332	0	-332	-267
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-12.154	-129	-12.283	-12.753
Øvrige omkostninger	-21	-166	-187	-254
Fast administrationshonorar	-1.216	0	-1.216	-2.524
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-19.214</b>	<b>-314</b>	<b>-19.528</b>	<b>-20.258</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

## 6 Skat

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

<b>7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter	22.960	14.914
Rente- og udbytteskat	-241	-47
Kursgevinst til udlodning	270	0
Administrationsomkostninger til modregning	-19.528	-20.258
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.802	-136
Udlodning overført fra sidste år	0	3.988
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>5.263</b>	<b>-1.539</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	1.539
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	5.263	0

<b>8 Aktieudlån (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Udlånte aktier	143.215	143.383
Sikkerhedsdepot	168.432	167.597
Sikkerhedsdepot består af obligationer, der er lagt til sikkerhed for udlån af aktier		

<b>9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	3.278	2.364
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	30,8	30,8
Se i øvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

<b>10 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fininstrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Basis forbrugsgoder	15,1	0,0	0,0	0,0	15,1
Cykliske forbrugsgoder	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Finans	23,4	0,0	0,0	0,3	23,7
Industri	29,6	0,0	0,0	0,0	29,6
Informationsteknologi	1,4	0,0	0,0	0,0	1,4
Materialer	4,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Medicinal og sundhed	22,6	0,0	0,0	0,0	22,6
Telekommunikation	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/7/20111231.pdf>

## 11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	759.177	1.361.030	840.713	1.160.485
Emissioner i året	112.400	185.165	80.990	127.530
Indløsninger i året	-146.010	-242.997	-162.526	-254.092
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		779		768
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.802		136
Overført til udlodning fra sidste år		0		-3.988
Overført til udlodning næste år		5.263		0
Overført fra resultatopgørelsen		-206.776		330.191
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>725.567</b>	<b>1.100.662</b>	<b>759.177</b>	<b>1.361.030</b>

## Noter uden henvisning

### Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
Novo Nordisk A/S B	9,9
Carlsberg B	9,6
Coloplast A/S	7,5
A P Møller - Mærsk B	6,4
Topdanmark	5,9
William Demant Holding	4,9
FLS Industries B	4,9
Danske Bank	4,9
DSV A/S	4,7
Group 4 Securicor Plc	4,3

### Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	99,7	99,8
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,3	0,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Danske Aktier Akkumulerende

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

Danske Aktier Akkum.	Afdeling 15	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0060059186	ÅOP ultimo 2011	2,31%
Startdato <sup>1</sup>	20. december 2006	Administrationsomk. (pct.)	1,76%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-15,94%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-19,90%
Skattestatus	Akkumulerende	Central investorinformation risikoklasse	6
Benchmark	OMXC Cap GI	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

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

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

Afdelingen benytter OMXC Cap GI-indekset som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekursene på det samlede noterede danske aktiemarked – og altså ikke kun på de 20 største aktier. De enkelte aktier vægter med deres markedsværdi, men der er en øvre grænse for, hvor meget den enkelte aktie kan udgøre af det samlede indeks.

## Særlige risici

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

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

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

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

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

Afdelingen foretog i 2011 udlån af aktier mod sikkerhedsstillelse. Udlån af aktier

påfører derfor ikke afdelingen en selvstændig risiko. Indtægterne herved var dog beskedne i 2011 som følge af en begrænset udlånsaktivitet.

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

## Udviklingen i 2011

Væksten i Danmark for 2011 blev som forventet moderat og noget under væksten i Sverige og Tyskland, som klarede sig forholdsvis bedst i Europa. Væksten blev i 2011 understøttet af en fortsat meget lempelig pengepolitik. Finanspolitikken bidrager også til at holde væksten i gang i Danmark gennem meget store underskud på de offentlige budgetter. Med henblik på at nedbringe disse underskud i de kommende år har Folketinget dog vedtaget besparelser for 2012 og bebudet yderligere reformer, som skal nedbringe underskuddet.

Afdelingen gav i 2011 et underskud på 11,0 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på -15,94 pct. Til sammenligning faldt afdelingens benchmark OMXC Cap GI aktieindekset med 19,90 pct. Merperformancen skyldes primært en dygtig aktieudvælgelse, hvor overvægtede i bl.a. FLS Industries og Satair samt undervægtet i Vestas bidrog positivt.

Afdelingens afkast er meget tilfredsstillende i forhold til afkastet på benchmark. Det absolutte afkast ligger på niveau med forventningen om et afkast på mellem -10 pct. og -20 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 8,3 mio. kr. fra 65,3 mio. kr. primo året til 57,0 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoemission af midler for i alt 2,6 mio. kr., og resultatet har bidraget til et fald i formuen på 11,0 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 0,1 mio. kr. af emissions-/indløsningsstillæg til dækning af omkostninger ved heraf afledte handler.

## Forventninger til afkast for 2012

Væksten i Danmark og i det øvrige Europa forventes at ligge på et meget beskedent niveau i 2012 primært som følge af den fortsatte sydeuropæiske gældskrise og den deraf følgende stramme finanspolitiske disciplin herunder Euro Pagten, der gennemføres over hele Europa.

Aktiemarkedet i bl.a. Danmark vil dog formentlig nyde godt af selskabernes forbedrede konkurrence- og indtjeningsevne, sådan som man ofte ser det efter en periode med økonomisk krise. Med udsigt til noget højere vækst i de nye markeder og i USA end i Europa forventer vi, at især de internationalt orienterede danske selskaber vil kunne skabe værdistigninger. En kontrolleret udvikling af gældskrisen vil også betyde øget risikoappetit hos investorerne, og det vil betyde, at flere midler kanaliseres over i aktiemarkedet og dermed lægger en bund under markedet.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et beskedent, men dog positivt niveau, dvs. på 5-10 pct.

## Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	12	6
Udbytter	2	1.204	688
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>1.216</b>	<b>694</b>
Kapitalandele	3	-10.769	14.910
Handelsomkostninger	4	-99	-85
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>-10.868</b>	<b>14.825</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>-9.652</b>	<b>15.519</b>
Administrationsomkostninger	5	-1.157	-1.029
<b>Resultat før skat</b>		<b>-10.809</b>	<b>14.490</b>
Skat	6	-171	-99
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-10.980</b>	<b>14.391</b>



## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		1.275	2.984
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>1.275</b>	<b>2.984</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		50.775	59.977
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.394	2.782
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	152	0
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>8</b>	<b>55.321</b>	<b>62.759</b>
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		595	25
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>595</b>	<b>25</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>57.191</b>	<b>65.768</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	9	57.036	65.339
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		155	429
<b>I alt, anden gæld</b>		<b>155</b>	<b>429</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>57.191</b>	<b>65.768</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	12	6

<b>2 Udbytte i 1.000 kr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	1.097	617
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	107	71
<b>I alt udbytter</b>	<b>1.204</b>	<b>688</b>

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	-10.571	14.668
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-198	242
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>-10.769</b>	<b>14.910</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-193	-149
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	95	64
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-99</b>	<b>-85</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>		
	<b>Afdelings-</b>	<b>Andel af fælles</b>	<b>Samlede</b>	<b>Samlede</b>
	<b>direkte</b>	<b>omkostninger</b>	<b>omkostninger</b>	<b>omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Markedsføringsomkostninger	-294	0	-294	-201
Gebyrer til depotselskab	-56	0	-56	-48
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-653	-7	-660	-580
Øvrige omkostninger	-21	-20	-41	-42
Fast administrationshonorar	-65	0	-65	-115
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-1.111</b>	<b>-46</b>	<b>-1.157</b>	<b>-1.029</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

## 6 Skat

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

<b>7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	152	0
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	1,4	0,0
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

**8** Finansielle instrumenters  
fordeling på sektorer pr.  
31.december 2011 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	15,3	0,0	0,0	0,0	15,3
Cykliske forbrugsgoder	1,6	0,0	0,0	0,0	1,6
Finans	23,4	0,0	0,0	0,3	23,7
Industri	29,5	0,0	0,0	0,0	29,5
Informationsteknologi	1,5	0,0	0,0	0,0	1,5
Materialer	3,8	0,0	0,0	0,0	3,8
Medicinal og sundhed	22,7	0,0	0,0	0,0	22,7
Telekommunikation	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/15/20111231.pdf>

**9** Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	60.757	65.339	60.057	50.034
Emissioner i året	18.100	18.315	12.300	11.531
Indløsninger i året	-15.760	-15.679	-11.600	-10.642
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		41		25
Overført fra resultatopgørelsen		-10.980		14.391
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>63.097</b>	<b>57.036</b>	<b>60.757</b>	<b>65.339</b>

## Noter uden henvisning

<b>Største positioner pr. 31.12.2011</b>	<b>Andel pct.</b>
Novo Nordisk A/S B	9,9
Carlsberg B	9,6
Coloplast A/S	7,2
A P Møller - Mærsk B	6,4
Topdanmark	5,9
FLS Industries B	4,9
Danske Bank	4,9
William Demant Holding	4,9
DSV A/S	4,5
Group 4 Securicor Plc	4,1

<b>Finansielle instrumenter (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	99,7	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,3	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Nordiske Aktier

Afdelingen investerer i aktier, der kan handles på markederne i de nordiske lande. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på aktier i mindst 20 og højst 30 selskaber. Porteføljen vil som hovedregel indeholde 25 ligeligt vægtede aktier med følgende landefordeling: 10 svenske aktier, 5 danske, 5 norske og 5 finske. Afdelingen har udækket valutarisiko. Se fællesnoterne for fem års nøgle- og sammenligningstal.

Nordiske Aktier	Afdeling 17	Primær rådgiver	SEB: København, Oslo, Stockholm, Helsinki
Fondskode (ISIN)	DK0060130235	ÅOP ultimo 2011	2,09%
Startdato <sup>1</sup>	23. april 2008	Administrationsomk. (pct.)	1,61%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-16,26%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-16,17%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	7
Benchmark	VINX Top 100	Morningstar rating ultimo 2011	★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

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

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

Afdelingen benytter det fællesnordiske VINX Top 100 indeks som benchmark. Indekset viser udviklingen i aktiekursene på de 100 største nordiske virksomheder opgjort efter markedsværdi.

## Særlige risici

De nordiske aktiemarkeder er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er 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, produktmik og adgang til produktionsressourcer.

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

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

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

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

## Udviklingen i 2011

De nordiske lande klarede sig generelt godt igennem 2011, og især Sverige, Finland og Norge oplevede en robust vækst på omkring 4,0 pct., hvilket er mere end det dobbelte af væksten i alle 27 EU lande som helhed.

Afdelingen består af 5 nordiske delpor porteføljer heraf 2 svenske, der forvaltes af hver sit lokale team. Den danske delpor portefølje gav det største positive bidrag til afdelingens resultat i 2011. Det var blandt andet positioner i Coloplast B og Topdanmark, der bidrog til det gode resultat. Den danske delpor portefølje leverede sågar et positivt absolut afkast.

Afdelingen gav i 2011 et samlet underskud på 25,1 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på -16,26 pct. Dette afkast ligger meget tæt på afkastet af afdelingens benchmark VINX Top 100 på -16,17 pct.

Det absolutte afkast ligger på niveau med den forventning om et afkast på mellem -10 pct. og -20 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 60,3 mio. kr. fra 171,5 mio. kr. primo året til 111,2 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler for i alt 35,8 mio. kr., mens resultatet har bidraget til et fald i formuen på 25,1 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 0,6 mio. kr. af emissions-/indløsningsstillæg til dækning af omkostninger ved heraf afledte handler.

For 2011 er foreslået en udlodning svarende til 1,50 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

## Forventninger til afkast for 2012

Væksten i Norden forventes som i det øvrige Europa at ligge på et mere beskedent niveau i 2012 end i 2011. Væksten i Sverige forventes således at blive halveret fra 2011 til 2012. Årsagen er primært effekterne af den fortsatte sydeuropæiske gælds Krise og den deraf følgende stramme finanspolitiske disciplin herunder Euro Pagten, der gennemføres over hele Europa.

Relativt set er Norden dog i en bedre position end de sydeuropæiske økonomier, og de store nordiske selskaber, som afdelingen investerer i, vil formentlig nyde godt af selskabernes forbedrede konkurrence- og indtjeningssevne, sådan som man ofte ser det efter en periode med økonomisk krise. En kontrolleret udvikling af gældskrisen vil også betyde øget risikoappetit hos investorerne, og det vil betyde, at flere midler kanaliseres over i aktiemarkedet og dermed lægger en bund under markedet.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et beskedent, men dog positivt niveau, dvs. på 5-10 pct.

# Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	10	5
Udbytter	2	5.413	2.943
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>5.423</b>	<b>2.948</b>
Kapitalandele	3	-27.097	25.452
Valutakonti		-138	-203
Øvrige aktiver/passiver		12	-3
Handelsomkostninger	4	-109	-273
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>-27.332</b>	<b>24.973</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>-21.909</b>	<b>27.921</b>
Administrationsomkostninger	5	-2.314	-1.927
<b>Resultat før skat</b>		<b>-24.223</b>	<b>25.994</b>
Skat	6	-919	-471
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-25.142</b>	<b>25.523</b>

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		504	130
Udlodningsregulering		-720	28
<b>I alt, formuebevægelser</b>		<b>-216</b>	<b>158</b>
Årets nettoresultat		-25.142	25.523
<b>I alt, til disposition</b>		<b>-25.358</b>	<b>25.681</b>
Til rådighed for udlodning	7	1.805	504
Foreslået udlodning		1.723	0
Overført til udlodning næste år		82	504
Overført til medlemmernes formue		-27.163	25.177
<b>I alt</b>		<b>-25.358</b>	<b>25.681</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		973	1.764
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>973</b>	<b>1.764</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		21.929	33.826
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		88.038	135.646
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	190	137
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>9</b>	<b>110.157</b>	<b>169.609</b>
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	116
Aktuelle skatteaktiver		41	0
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>41</b>	<b>116</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>111.171</b>	<b>171.489</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	10	111.171	171.489
<b>Passiver i alt</b>		<b>111.171</b>	<b>171.489</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	10	5

<b>2 Udbytte i 1.000 kr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	1.112	415
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.301	2.528
<b>I alt udbytter</b>	<b>5.413</b>	<b>2.943</b>

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	2.213	8.151
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-29.363	17.292
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	53	9
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>-27.097</b>	<b>25.452</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-288	-547
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	179	274
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-109</b>	<b>-273</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>		
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Markedsføringsomkostninger	-356	0	-356	-298
Gebyrer til depotselskab	-140	0	-140	-86
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.425	-15	-1.439	-1.205
Øvrige omkostninger	-21	-31	-53	-56
Fast administrationshonorar	-285	0	-285	-239
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-2.249</b>	<b>-65</b>	<b>-2.314</b>	<b>-1.927</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

## 6 Skat

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



**7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)**

	2011	2010
Renter og udbytter	5.423	2.948
Rente- og udbytteskat	-961	-471
Kursgevinst til udlodning	-127	-205
Administrationsomkostninger til modregning	-2.314	-1.927
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-720	28
Udlodning overført fra sidste år	504	130
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>1.805</b>	<b>503</b>
Frivillig udlodning	0	1
Heraf foreslået udlodning	1.723	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	82	504

**8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)**

	2011	2010
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	190	137
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	1,8	1,8

Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger

**9 Finansielle instrumenters fordeling på lande pr. 31.12.2011 (pct.)**

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemitterede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Danmark	19,7	0,0	0,0	0,2	19,9
England	7,7	0,0	0,0	0,0	7,7
Finland	19,3	0,0	0,0	0,0	19,3
Norge	18,7	0,0	0,0	0,0	18,7
Sverige	34,4	0,0	0,0	0,0	34,4
<b>I alt, alle lande</b>	<b>99,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/17/20111231.pdf>

**10 Medlemmernes formue (DKK 1.000)**

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	148.347	171.489	91.022	82.079
Emissioner i året	80.544	78.383	147.330	148.054
Indløsninger i året	-114.045	-114.148	-90.005	-84.711
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		589		544
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		720		-28
Overført til udlodning fra sidste år		-504		-130
Overført til udlodning næste år		82		504
Foreslået udlodning		1.723		0
Overført fra resultatopgørelsen		-27.163		25.177
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>114.846</b>	<b>111.171</b>	<b>148.347</b>	<b>171.489</b>

## Noter uden henvisning

### Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
Trelleborg AB - B shares	4,9
Modern Times Group B	4,3
YIT Oyj	4,2
Telenor ASA	4,2
Teliasonera	4,2
NCC AB-B	4,2
Volvo AB (B)	4,2
SKF B	4,1
Astrazeneca (sek)	4,1
Petroleum Geo-Services	4,1

### Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	99,8	99,9
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,2	0,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Europa Højt Udbytte

Afdelingen investerer fortrinsvis i europæiske aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mindst 30 selskaber. S sammensætningen af investeringerne tilpasses løbende på baggrund af analyse af selskaber, som betaler højt udbytte. Afdelingen har udækket valutarisiko. Se fællesnoterne for fem års nøgle- og sammenligningstal.

Europa Højt Udbytte	Afdeling 1	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0016002496	ÅOP Ultimo 2011	1,93%
Startdato <sup>1</sup>	29. januar 1999	Administrationsomk. (pct.)	1,53%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-7,92%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-8,33%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	6
Benchmark	MSCI Europe	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

Afdelingen har en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. Euro, engelske pund, schweizer franc og svenske kroner. Endvidere er mange europæiske selskabers indtjeningsvegne, og dermed måling, påvirket af andre valutaforhold især mellem Euro og US dollar. Afdelingens valutarisiko afdækkes ikke.

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

Afdelingen benytter MSCI Europa som benchmark. Dette indeks følger markedsudviklingen i de 16 udviklede lande i Europa.

## Særlige risici

De europæiske aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til det enkelte land, de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er 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, produktmik og adgang til produktionsressourcer.

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

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

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

Afdelingen foretog i 2011 udlån af aktier mod sikkerhedsstillelse. Udlån af aktier påfører derfor ikke afdelingen en selvstændig risiko. Indtægterne fra udlånsaktiviteten var dog beskedne i 2011 som følge af begrænset aktivitet.

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

## Udviklingen i 2011

Det europæiske aktiemarked har udviklet sig negativt, hvilket specielt kan tilskrives gældskrisen i Europa, som har betydet, at der har været tvivl om overlevelsen af Euroen. Derimod har indtjeningen i de børsnoterede selskaber generelt levet op til forventningerne. Det europæiske aktiemarked er derfor blevet prissat stadig mere attraktivt.

Afdelingen gav i 2011 et underskud på 32,7 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på -7,92 pct. Til sammenligning gav afdelingens benchmark MSCI Europe et afkast på -8,33 pct. Afdelingens resultat anses for tilfredsstillende.

Den positive performance er skabt af en længerevarende undervægt indenfor banksektoren, mens en undervægt inden for sundhed omvendt har påvirket performance negativt.

Det absolutte afkast ligger lidt over den forventning om et afkast på mellem -10 pct. og -20 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 steget med 35,1 mio. kr. fra 317,8 mio. kr. primo året til 352,9 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoemission af midler på i alt 79,2 mio. kr., mens årets resultat påvirker formuen med et fald på 32,7 mio. kr. Udlo-ningen i april 2011 reducerede formuen med 11,8 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 0,5 mio. kr. af emissions-/indløsningsstillæg til dækning af omkostninger ved heraf afledte handler.

For 2011 er foreslået en udlodning svarende til 3,50 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

## Forventninger til afkast for 2012

Den fortsatte sydeuropæiske gældskrise og den deraf følgende stramme finanspolitiske disciplin herunder Euro Pagten vil også i 2012 betyde at væksten i Europa under ét kommer til at ligge på et lavt niveau. Som helhed ventes væksten at ligge på knap 2,0 pct., men der vil være store regionale forskelle og samtidig store forskelle mellem de enkelte sektorer og selskaber. I årets første måneder har banksektoren således oplevet store stigninger efter flere års nedtur.

En kontrolleret udvikling af gældskrisen vil også betyde øget risikoappetit hos investorerne, og det vil betyde, at flere midler kanaliseres over i aktiemarkedet og dermed lægger en bund under markedet.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et beskedent, men dog positivt niveau, dvs. på 5-10 pct.

# Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	75	86
Udbytter	2	21.844	12.402
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>21.919</b>	<b>12.488</b>
Kapitalandele	3	-46.691	27.051
Afledte finansielle instrumenter		-6	12
Valutakonti		17	237
Øvrige aktiver/passiver		-33	55
Handelsomkostninger	4	0	0
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>-46.713</b>	<b>27.355</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>-24.794</b>	<b>39.843</b>
Administrationsomkostninger	5	-5.824	-3.666
<b>Resultat før skat</b>		<b>-30.618</b>	<b>36.177</b>
Skat	6	-2.095	-1.193
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-32.713</b>	<b>34.984</b>

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		563	232
Udlodningsregulering		-41	2.194
<b>I alt, formuebevægelser</b>		<b>522</b>	<b>2.426</b>
Årets nettoresultat		-32.713	34.984
<b>I alt, til disposition</b>		<b>-32.191</b>	<b>37.410</b>
Til rådighed for udlodning	7	14.340	10.281
Foreslået udlodning		14.093	9.721
Overført til udlodning næste år		246	563
Overført til medlemmernes formue		-46.531	27.126
<b>I alt</b>		<b>-32.191</b>	<b>37.410</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		3.376	13.346
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>3.376</b>	<b>13.346</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		347.188	302.976
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	9	1.035	747
<b>I alt, kapitalandele</b>	8, 10	<b>348.223</b>	<b>303.723</b>
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		583	250
Aktuelle skatteaktiver		1.137	994
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>1.720</b>	<b>1.244</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>353.319</b>	<b>318.313</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	11	352.884	317.774
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		435	539
<b>I alt, anden gæld</b>		<b>435</b>	<b>539</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>353.319</b>	<b>318.313</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	29	15
Øvrige indtægter	46	71
<b>I alt renter</b>	<b>75</b>	<b>86</b>

<b>2 Udbytte i 1.000 kr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.844	12.402

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-46.980	27.004
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	289	47
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>-46.691</b>	<b>27.051</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-379	-510
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	379	0
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Markedsføringsomkostninger	-935	0	-935	-581
Gebyrer til depotselskab	-240	0	-240	-156
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-3.742	-39	-3.781	-2.347
Øvrige omkostninger	-21	-58	-79	-74
Fast administrationshonorar	-748	0	-748	-465
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-5.708</b>	<b>-116</b>	<b>-5.824</b>	<b>-3.666</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

## 6 Skat

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

<b>7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter	21.919	12.488
Rente- og udbytteskat	-2.231	1.227
Kursgevinst til udlodning	-46	260
Administrationsomkostninger til modregning	-5.824	-3.666
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-41	2.194
Udlodning overført fra sidste år	563	232
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>14.340</b>	<b>10.281</b>
Frivillig udlodning	0	3
Heraf foreslået udlodning	14.093	9.721
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	246	563

<b>8 Aktieudlån (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Udlånte aktier	8.023	6.827
Sikkerhedsdepot	9.668	7.748

Sikkerhedsdepot består af obligationer der er lagt til sikkerhed for udlån af aktier

<b>9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	1.035	747
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	9,7	9,7

Se iverigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger

<b>10 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemittede fininstrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Basis forbrugsgoder	5,8	0,0	0,0	0,0	5,8
Cykliske forbrugsgoder	5,3	0,0	0,0	0,0	5,3
Diverse	10,7	0,0	0,0	0,0	10,7
Energi	18,0	0,0	0,0	0,0	18,0
Finans	19,4	0,0	0,0	0,3	19,7
Forsyning	5,3	0,0	0,0	0,0	5,3
Industri	11,0	0,0	0,0	0,0	11,0
Materialer	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Medicinal og sundhed	6,8	0,0	0,0	0,0	6,8
Telekommunikation	15,3	0,0	0,0	0,0	15,3
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/1/20111231.pdf>

## 11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	324.036	317.774	291.222	256.345
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-9.721		-9.465
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.084		1.406
Emissioner i året	166.355	157.866	125.850	115.980
Indløsninger i året	-87.733	-78.700	-93.036	-81.694
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		463		218
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		41		-2.194
Overført til udlodning fra sidste år		-563		-232
Overført til udlodning næste år		246		563
Foreslået udlodning		14.093		9.721
Overført fra resultatopgørelsen		-46.531		27.126
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>402.658</b>	<b>352.884</b>	<b>324.036</b>	<b>317.774</b>

## Noter uden henvisning

### Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
Vodafone Group Plc.	4,2
Statoil Fuel & Retail ASA	3,8
Zürich Financial Services	3,8
Royal KPN NV	3,6
Betsson B	3,5
Duni AB	3,4
Royal Dutch Shell Plc - A shs	3,4
Gas Natural SDG SA	3,4
British American Tobacco	3,3
Astrazeneca Plc.	3,3

### Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	99,7	99,8
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,3	0,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>



# Pengemarked

Afdelingen investerer i indskud i kreditinstitutter, i skatkammerbeviser samt i korte obligationer. Investeringerne skal foretages i anfordringsindskud og aftaleindskud med en maksimal løbetid på 12 måneder i danske kreditinstitutter samt i børsnoterede skatkammerbeviser, statsobligationer og realkreditobligationer, denomineret i danske kroner med en maksimal restløbetid på seks måneder. Se fællesnoterne for fem års nøgle- og sammenligningstal.

Pengemarked	Afdeling 16	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0060098598	ÅOP Ultimo 2011	0,38%
Startdato <sup>1</sup>	13. december 2007	Administrationsomk. (pct.)	0,38%
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	0,87%
Noteret	Ej noteret	Årets benchmark afkast	0,67%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	1
Benchmark	CIBOR 1 uge -0,25%	Morningstar rating ultimo 2011	Ej rated

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

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

Der er i modsætning til de øvrige afdelinger i foreningen kun en meget begrænset markedsrisiko, fordi midlerne placeres på aftaleindlån, hvor det effektive afkast er kendt på forhånd. Det er derfor kun forbundet med meget lav risiko at investere i afdelingen.

Dette afspejler sig i afdelingens placering på det laveste trin 1 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici samt risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

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

## Særlige risici

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

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

Denne afdeling har ud over den ovenfor nævnte kreditrisiko en vis forretningsmæssig risiko i og med, at investorernes interesse for at placere i pengemarkedet er faldet som følge af de mange krak blandt danske banker i 2010 og 2011. Det betyder, at afdelingens samlede volumen er begrænset, hvilket kan gøre det svært at opretholde afdelingen i den nuværende form. Det er dog værd at notere sig, at denne risiko ikke truer værdien af investorernes investering – men alene den fortsatte drift af afdelingen.

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.

## Udviklingen i 2011

Afdelingen gav i 2011 et overskud på 490 t.kr. hvilket svarer til et afkast på 0,87 pct.

Dette afkast ligger meget tæt på afkastet af afdelingens benchmark, der udgjorde 0,67 pct.

Det absolutte afkast ligger dermed lidt under den forventning om et afkast på mellem 1,0 pct. og 1,5 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten. Årsagen er det faldende korte renteniveau.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 74,9 mio. kr. fra 105,4 mio. kr. primo året til 30,5 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler for i alt 75,4 mio. kr., mens resultatet påvirker formuen positivt med 0,5 mio. kr.

For 2011 er foreslået en udlodning svarende til 1,75 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne renter og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

## Forventninger til afkast for 2012

Set i lyset af den fortsatte gældskrise forventer vi, at den korte rente vil blive fastholdt på et meget lavt niveau igennem hele 2012. Der vil formentlig være en stor variation i renten på aftaleindlån mellem de forskellige pengeinstitutter, fordi en del pengeinstitutter fortsat vil have problemer med deres funding, og derfor vil de være villige til at betale mere for aftaleindlån. Den kategori af pengeinstitutter har afdelingen på forhånd fravalgt, så afkastpotentialet er generelt lavt.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et beskedent positivt afkast på mellem 0,5 pct. og 1,5 pct.

## Resultatopgørelse

<b>Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	676	1.936
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>676</b>	<b>1.936</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>676</b>	<b>1.936</b>
Administrationsomkostninger	2	-186	-468
<b>Resultat før skat</b>		<b>490</b>	<b>1.468</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>490</b>	<b>1.468</b>

<b>Resultatdisponering og udlovningsopgørelse (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		927	16
Udlovningsregulering		-885	-557
<b>I alt, formuebevægelser</b>		<b>42</b>	<b>-541</b>
Årets nettoresultat		490	1.468
<b>I alt, til disposition</b>		<b>532</b>	<b>927</b>
Til rådighed for udlodning	3	532	927
Foreslået udlodning		524	0
Overført til udlodning næste år		8	927
<b>I alt</b>		<b>532</b>	<b>927</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		455	1.607
Indestående i andre pengeinstitutter	4	30.000	103.800
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>30.455</b>	<b>105.407</b>
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		2	26
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>2</b>	<b>26</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>30.457</b>	<b>105.433</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	5	30.457	105.433
<b>Passiver i alt</b>		<b>30.457</b>	<b>105.433</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	7	9
Indestående i andre pengeinstitutter	669	1.927
<b>I alt renter</b>	<b>676</b>	<b>1.936</b>

<b>2 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-20	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Gebyrer til depotselskab	-13	0	-13	-24
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-99	-1	-99	-318
Øvrige omkostninger	-6	-5	-11	-17
Fast administrationshonorar	-21	0	-21	-66
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-161</b>	<b>-25</b>	<b>-186</b>	<b>-468</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

<b>3 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter	676	1.936
Administrationsomkostninger til modregning	-186	-468
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-885	-557
Udlodning overført fra sidste år	927	16
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>532</b>	<b>927</b>
Heraf foreslået udlodning	524	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	8	927

<b>4 Indestående i andre kreditinstitutter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Nykredit Bank	6.000	19.500
Vendsyssel Sparekasse	0	21.000
Nordea	6.000	0
Den Jyske Sparekasse	6.000	21.000
Sparekassen Limfjorden	0	23.300
Sydbank	6.000	19.000
Danske Bank	6.000	0
<b>I alt</b>	<b>30.000</b>	<b>103.800</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/16/20111231.pdf>

**5 Medlemmernes formue (DKK 1.000)**

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	104.592	105.433	168.020	171.686
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		0		-3.780
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-364
Emissioner i året	10.463	10.573	122.173	124.082
Indløsninger i året	-85.103	-86.039	-185.601	-187.659
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		885		557
Overført til udlodning fra sidste år		-927		-16
Overført til udlodning næste år		8		927
Foreslået udlodning		524		0
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>29.952</b>	<b>30.457</b>	<b>104.592</b>	<b>105.433</b>

[ Denne side er blank ]

# Mellemlange Obligationer

Afdelingen investerer i danske obligationer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt variere mellem 2 og 6 år. Se fællesnoterne for fem års nøgle- og sammenligningstal.

Mellemlange Obligationer	Afdeling 2	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0016015639	ÅOP ultimo 2011	0,61%
Startdato <sup>1</sup>	29. januar 1999	Administrationsomk. (pct.)	0,44%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	7,07%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	8,09%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	3
Benchmark	EFFAS 3-5 år	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici samt risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter EFFAS 3-5 år som benchmark. Dette benchmark består af danske statsobligationer med en restløbetid, der er mellemlang.

## Særlige risici

Investering i det danske obligationsmarked er endvidere 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.

## Udviklingen i 2011

Afdelingen gav i 2011 et overskud på 10.785 t.kr. hvilket svarer til et afkast på 7,07 pct. i forhold til afkastet af afdelingens benchmark, der udgjorde 8,09 pct. Resultatet anses for at være acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger dermed noget over forventningen om et afkast på mellem 4 pct. og 5 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten. Årsagen til det højere end forventede afkast er bl.a. den øgede risikoaversion hos mange investorer, hvilket har øget interessen for at investere i sikre aktiver som danske obligationer. Dette har givet højere kurser, som medfører fald i renten. I perioder har den danske rente været lavere end den tilsvarende tyske rente.

Afdelingen har igennem året ligget eksponeret med en overvægt i varighed og med en relativ stor andel af inkonverterbare realkreditobligationer ("Flexlånsobligationer").

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 1,80 mio. kr. fra 169,5 mio. kr. primo året til 167,7 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler for i alt 4,6 mio. kr. Der er i april 2011 udbetalt 8,1 mio. kr. i udlodning vedrørende 2010, og årets resultat påvirker formuen positivt med 10,8 mio. kr.

For 2011 er foreslået en udlodning svarende til 2,75 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne renter og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

## Forventninger til afkast for 2012

I årets første måneder har finansmarkederne genvundet nogen risikoappetit dels på baggrund af bedre økonomiske nøgletal fra USA dels fordi de europæiske politikere øjensynligt har kunnet overbevise investorerne om at politikkerne kan håndtere gældsrisikoen.

Det er dog usikkert, om denne optimisme kan fastholdes igennem 2012. Vi forventer, at renteniveauet vil blive fastholdt på et generelt lavt men dog svagt stigende niveau igennem hele 2012.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at blive på mellem 1 pct. og 3 pct. i 2012.

# Resultatopgørelse

<b>Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	5.169	6.284
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>5.169</b>	<b>6.284</b>
Kursgevinster og tab			
Obligationer	2	6.333	3.113
Handelsomkostninger	3	-4	-7
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>6.329</b>	<b>3.106</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>11.498</b>	<b>9.390</b>
Administrationsomkostninger	4	-713	-761
<b>Resultat før skat</b>		<b>10.785</b>	<b>8.629</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>10.785</b>	<b>8.629</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		270	316
Udlodningsregulering		-31	-522
<b>I alt, formuebevægelser</b>		<b>239</b>	<b>-206</b>
Årets nettoresultat		10.785	8.629
<b>I alt, til disposition</b>		<b>11.024</b>	<b>8.423</b>
Til rådighed for udlodning	5	5.053	9.152
Foreslået udlodning		4.768	8.882
Overført til udlodning næste år		285	270
Overført til medlemmernes formue		5.971	-729
<b>I alt</b>		<b>11.024</b>	<b>8.423</b>



## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		2.675	969
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>2.675</b>	<b>969</b>
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		164.490	167.069
<b>I alt, obligationer</b>	<b>6</b>	<b>164.490</b>	<b>167.069</b>
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		2.161	2.524
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		556	0
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>2.717</b>	<b>2.524</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>169.882</b>	<b>170.562</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	7	167.686	169.513
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		2.196	1.049
<b>I alt, anden gæld</b>		<b>2.196</b>	<b>1.049</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>169.882</b>	<b>170.562</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	13	7
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.156	6.277
<b>I alt renter</b>	<b>5.169</b>	<b>6.284</b>

<b>2 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.333	3.113

<b>3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-7	-9
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	3	2
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-4</b>	<b>-7</b>

<b>4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-20	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Gebyrer til depotselskab	-47	0	-47	-34
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-490	-4	-494	-553
Øvrige omkostninger	-31	-18	-49	-40
Fast administrationshonorar	-82	0	-82	-91
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-672</b>	<b>-41</b>	<b>-713</b>	<b>-761</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

<b>5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter	5.169	6.284
Kursgevinst til udlodning	358	3.835
Administrationsomkostninger til modregning	-713	-761
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-31	-522
Udlodning overført fra sidste år	270	316
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>5.053</b>	<b>9.152</b>
Heraf foreslået udlodning	4.768	8.882
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	285	270

<b>6 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31.december 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet regule- ret marked</b>	<b>Nyemit- terede fin- instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Realkreditobligationer	72,7	0,0	0,0	0,0	72,7
Statsobligationer	27,3	0,0	0,0	0,0	27,3
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/2/20111231.pdf>

7 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	177.633	169.513	184.633	174.277
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-8.882		-6.462
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		774		-38
Emissioner i året	44.693	41.001	35.813	33.915
Indløsninger i året	-48.950	-45.565	-42.813	-40.867
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		60		59
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		31		522
Overført til udlodning fra sidste år		-270		-316
Overført til udlodning næste år		285		270
Foreslået udlodning		4.768		8.882
Overført fra resultatopgørelsen		5.971		-729
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>173.376</b>	<b>167.686</b>	<b>177.633</b>	<b>169.513</b>

## Noter uden henvisning

### Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
4 NYK E SDO 2041 ALM	14,4
2 BRF E SDO 2015 Jan	10,4
4 RD S SDRO 2016 Jan	9,2
4 Danske Stat 2017	8,8
4 Danske Stat 2019	8,7
3 Danske Stat 2021	6,6
4 RD S SDRO 2041 ALM	5,4
6 CF RD G GFRO 2038	4,9
2 BRF E SDO 2013 Jan	4,5
5 CF NYK E SDO 2018	4,4

### Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Lange Obligationer

Afdelingen investerer i danske obligationer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt variere mellem 4 og 9 år. Se fællesnoterne for fem års nøgle- og sammenligningstal.

Lange Obligationer	Afdeling 14	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0060046951	ÅOP ultimo 2011	0,61%
Startdato <sup>1</sup>	29. januar 1999	Administrationsomk. (pct.)	0,44%
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	10,89%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	13,87%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	3
Benchmark	EFFAS 5-10 år	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i 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 op til 10 år. I praksis betyder det, at afdelingens værdi kan falde med op til 10 pct. hvis renteniveauet stiger med 1 pct.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling middel, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici samt risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

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

## 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.

## Udviklingen i 2011

Afdelingen gav i 2011 et overskud på 15.604 t.kr. hvilket svarer til et afkast på 10,89 pct., Til sammenligning gav afdelingens benchmark et afkast på 13,87 pct.

På trods af denne underperformance anses resultatet for at være acceptabelt, fordi kravene til spredning af afdelingens investeringer rent teknisk umuliggør, at afdelingen kan investere så koncentreret i de ganske få statsobligationer, der udgør benchmarket. Disse statsobligationer har pga. gældskrisen leveret usædvanligt høje afkast i 2011.

Det absolutte afkast ligger dermed markant over den forventning om et afkast på mellem 5 pct. og 7 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapport-

ten. Årsagen til det højere end forventede afkast er den øgede risikoaversion hos mange investorer, hvilket har øget interessen for at investere i sikre aktiver som danske obligationer. Dette har givet kursstigninger, som har medført rentefald til et historisk lavt niveau. I perioder har den danske rente sågar været lavere end den tilsvarende tyske rente.

Afdelingen har igennem året ligget eksponeret med en overvægt i varighed og med en relativ stor andel af inkonverterbare realkreditobligationer ("Flexlånsobligationer").

Afdelingens formue er i 2011 steget med 3,5 mio. kr. fra 154,5 mio. kr. primo året til 158,0 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler for i alt 0,9 mio. kr., og resultatet påvirker formuen med en stigning på 15,6 mio. kr. I april 2011 er der udbetalt udbytte for 2010, hvilket reducerede formuen med 11,3 mio. kr.

For 2011 er foreslået en udlodning svarende til 3,50 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne renter og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

## Forventninger til afkast for 2012

I årets første måneder har finansmarkederne genvundet nogen risikoappetit dels på baggrund af bedre økonomiske nøgletal fra USA, dels fordi de europæiske politikere øjensynligt har kunnet overbevise investorerne om, at politikerne kan håndtere gældskrisen.

Det er dog usikkert, om denne optimisme kan fastholdes igennem 2012, og vi forventer, at renteniveauet vil blive fastholdt på et generelt lavt, men dog svagt stigende niveau igennem hele 2012.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at blive på mellem 2 pct. og 5 pct. i 2012.

## Resultatopgørelse

<b>Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	5.265	5.727
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>5.265</b>	<b>5.727</b>
Kursgevinster og tab			
Obligationer	2	11.007	5.837
Handelsomkostninger	3	-3	-6
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>11.004</b>	<b>5.831</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>16.269</b>	<b>11.558</b>
Administrationsomkostninger	4	-665	-659
<b>Resultat før skat</b>		<b>15.604</b>	<b>10.899</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>15.604</b>	<b>10.899</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		184	140
Udlodningsregulering		-76	-103
<b>I alt, formuebevægelser</b>		<b>108</b>	<b>37</b>
Årets nettoresultat		15.604	10.899
<b>I alt, til disposition</b>		<b>15.712</b>	<b>10.936</b>
Til rådighed for udlodning	5	5.417	11.776
Foreslået udlodning		5.065	11.592
Overført til udlodning næste år		352	184
Overført til medlemmernes formue		10.295	-840
<b>I alt</b>		<b>15.712</b>	<b>10.936</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		3.164	1.818
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>3.164</b>	<b>1.818</b>
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		154.681	150.379
<b>I alt, obligationer</b>	<b>6</b>	<b>154.681</b>	<b>150.379</b>
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		2.224	2.344
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>2.224</b>	<b>2.344</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>160.069</b>	<b>154.541</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	7	157.982	154.541
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		2.087	0
<b>I alt, anden gæld</b>		<b>2.087</b>	<b>0</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>160.069</b>	<b>154.541</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	8	4
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.257	5.723
<b>I alt renter</b>	<b>5.265</b>	<b>5.727</b>

<b>2 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.007	5.837

<b>3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-4	-7
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	1	1
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>

<b>4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>			<b>2011</b>	<b>2010</b>
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Gebyrer til depotselskab	-37	0	-37	-20
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-458	-4	-462	-478
Øvrige omkostninger	-31	-18	-49	-39
Fast administrationshonorar	-76	0	-76	-79
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-624</b>	<b>-41</b>	<b>-665</b>	<b>-659</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

<b>5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter	5.265	5.727
Kursgevinst til udlodning	708	6.671
Administrationsomkostninger til modregning	-665	-659
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-76	-103
Udlodning overført fra sidste år	184	140
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>5.417</b>	<b>11.776</b>
Heraf foreslået udlodning	5.065	11.592
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	352	184



## 6 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2011 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Realkreditobligationer	58,0	0,0	0,0	0,0	58,0
Statsobligationer	42,0	0,0	0,0	0,0	42,0
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/14/20111231.pdf>

## 7 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	144.899	154.541	145.545	151.854
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-11.592		-7.277
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		296		64
Emissioner i året	15.821	15.303	8.624	8.950
Indløsninger i året	-15.998	-16.189	-9.270	-9.963
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		19		13
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		76		103
Overført til udlodning fra sidste år		-184		-140
Overført til udlodning næste år		352		184
Foreslået udlodning		5.065		11.593
Overført fra resultatopgørelsen		10.295		-840
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>144.722</b>	<b>157.982</b>	<b>144.899</b>	<b>154.541</b>

## Noter uden henvisning

### Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
4 Danske Stat 2019	18,6
4 NYK E SDO 2041 IO30	12,1
4 NYK E SDO 2016 Jan	11,4
4 RD S SDRO 2016 Jan	10,7
7 Danske Stat 2024	9,5
4 NDA 2 SDRO 2041 IO10	8,9
2 BRF E SDO 2015 Jan	8,5
4,5 Danske Stat 2039	8,1
4 Danske Stat 2017	3,7
2 BRF E SDO 2014 Jan	2,5

### Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Kreditobligationer (Euro)

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

Kreditobligationer (Euro)	Afdeling 18	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0060159135	ÅOP ultimo 2011	0,73%
Startdato <sup>1</sup>	1. februar 2009	Administrationsomk. (pct.)	0,55%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	2,72%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	1,44%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	3
Benchmark	iBoxx Euro Corporate Overall Total Return	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

Risikoen ved investering i denne afdeling er middel, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici samt risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter iBoxx Euro Corporate Overall Total Return Index som benchmark. Dette benchmark afspejler udviklingen i over 400 kreditobligationer udstedt i Euro.

## Særlige risici

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

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

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

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

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

## Udviklingen i 2011

Afdelingen gav i 2011 et overskud på 20.599 t.kr. hvilket svarer til et afkast på 2,72 pct. Til sammenligning gav afdelingens benchmark et afkast på 1,44 pct. Resultatet anses for at være tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger dermed under forventningen om et afkast på ca. 6 pct.,

som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten. Årsagen til det lavere absolutte afkast skyldes effekten af den øgede risikoaversion hos mange investorer. Risikoaversionen øgede interessen for at investere i sikre aktiver, men det gik i nogen grad ud over investorernes interesse for kreditobligationer. Det udtrykkes bl.a. ved det såkaldte kreditspænd, der viser renteforskellen på kreditobligationer og sikre statsobligationer. Kreditspændene blev generelt fordoblet igennem 2011.

Afdelingen gode performance i forhold til benchmark er skabt gennem en målrettet overvægt af udstedere fra Skandinavien og Tyskland samt fra udstedere med generel god kreditkvalitet.

Afdelingens formue er i 2011 steget med 34,0 mio. kr. fra 791,8 mio. kr. primo året til 825,8 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoemission af midler for i alt 66,9 mio. kr. I april 2011 er der udbetalt 54,0 mio. kr. i udlodning. Resultat påvirker formuen positivt med 20,6 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 0,5 mio. kr. af emissions-/indløsningsstillæg til dækning af omkostninger ved de heraf afledte handler.

For 2011 er foreslået en udlodning svarende til 5,00 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne renter og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

## Forventninger til afkast for 2012

I årets første måneder har finansmarkederne genvundet nogen risikoappetit dels på baggrund af bedre økonomiske nøgletal fra USA, dels fordi de europæiske politikere øjensynligt har kunnet overbevise investorerne om, at de kan håndtere gældskrisen.

Vi forventer, at renteniveauet på statsobligationer vil blive fastholdt på et generelt lavt, men dog svagt stigende niveau igennem hele 2012. Vi forventer samtidigt, at kreditspændet mellem statsobligationer og kreditobligationer gradvis indsnævres, og summen af disse to modsatrettede faktorer vil formentlig betyde, at kurserne på kreditobligationer stiger lidt, hvilket medfører at Afdelingen forventes at give et relativt pænt afkast i 2012 i forhold til 2011.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at blive på mellem 4 pct. og 7 pct. i 2012.

## Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	36.065	44.430
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>36.065</b>	<b>44.430</b>
Kursgevinster og tab			
Obligationer	2	-11.061	12.099
Afledte finansielle instrumenter		-1	-1
Valutakonti		-26	-48
Øvrige aktiver/passiver		1	0
Handelsomkostninger	3	-15	-13
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>-11.102</b>	<b>12.037</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>24.963</b>	<b>56.467</b>
Administrationsomkostninger	4	-4.364	-4.980
<b>Resultat før skat</b>		<b>20.599</b>	<b>51.487</b>
Skat		0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>20.599</b>	<b>51.487</b>

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		510	1.473
Udlodningsregulering		2.331	-8.733
<b>I alt, formuebevægelser</b>		<b>2.841</b>	<b>-7.260</b>
Årets nettoresultat		20.599	51.487
<b>I alt, til disposition</b>		<b>23.440</b>	<b>44.227</b>
Til rådighed for udlodning	5	37.430	55.859
Foreslået udlodning		36.601	55.349
Overført til udlodning næste år		829	510
Overført til medlemmernes formue		-13.990	-11.632
<b>I alt</b>		<b>23.440</b>	<b>44.227</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		1.150	2.962
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>1.150</b>	<b>2.962</b>
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		199.194	146.868
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		605.367	622.323
<b>I alt, obligationer</b>	<b>6</b>	<b>804.561</b>	<b>769.191</b>
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		20.652	20.192
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>20.652</b>	<b>20.192</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>826.363</b>	<b>792.345</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	7	825.804	791.816
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		559	529
<b>I alt, anden gæld</b>		<b>559</b>	<b>529</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>826.363</b>	<b>792.345</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	82	21
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.503	6.628
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.480	37.781
<b>I alt renter</b>	<b>36.065</b>	<b>44.430</b>

<b>2 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.539	5.585
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-12.600	6.514
<b>I alt, obligationer</b>	<b>-11.061</b>	<b>12.099</b>

<b>3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-33	-49
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	18	36
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-15</b>	<b>-13</b>

<b>4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>		
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Markedsføringsomkostninger	-1.192	0	-1.192	-1.359
Gebyrer til depotselskab	-267	0	-267	-309
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-2.383	-21	-2.404	-2.742
Øvrige omkostninger	-21	-42	-64	-74
Fast administrationshonorar	-397	0	-397	-453
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-4.282</b>	<b>-82</b>	<b>-4.364</b>	<b>-4.980</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

<b>5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter	36.065	44.430
Kursgevinst til udlodning	2.888	23.669
Administrationsomkostninger til modregning	-4.364	-4.980
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.331	-8.733
Udlodning overført fra sidste år	510	1.473
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>37.430</b>	<b>55.859</b>
Heraf foreslået udlodning	36.601	55.349
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	829	510

## 6 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2011 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	10,1	0,0	0,0	0,0	10,1
Cykliske forbrugsgoder	7,6	0,0	0,0	0,0	7,6
Diverse	4,2	0,0	0,0	0,0	4,2
Energi	3,5	0,0	0,0	0,0	3,5
Finans	34,8	0,0	0,0	0,0	34,8
Forsyning	9,4	0,0	0,0	0,0	9,4
Industri	14,0	0,0	0,0	0,0	14,0
Informationsteknologi	2,6	0,0	0,0	0,0	2,6
Materialer	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5
Medicinal og sundhed	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Realkreditobligationer	3,3	0,0	0,0	0,0	3,3
Telekommunikation	7,6	0,0	0,0	0,0	7,6
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/18/20111231.pdf>

## 7 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	670.899	791.816	773.527	899.807
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-55.349		-38.676
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.322		-1.624
Emissioner i året	131.219	147.244	195.688	230.623
Indløsninger i året	-70.098	-80.290	-298.316	-351.131
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		462		1.330
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.331		8.733
Overført til udlodning fra sidste år		-510		-1.473
Overført til udlodning næste år		829		510
Foreslået udlodning		36.601		55.349
Overført fra resultatopgørelsen		-13.990		-11.632
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>732.020</b>	<b>825.804</b>	<b>670.899</b>	<b>791.816</b>

## Noter uden henvisning

<b>Største positioner pr. 31.12.2011</b>	<b>Andel pct.</b>
4,901 Nykredit 22-09-2014	4,1
4,878 Danske Bk TI perp 15-05-2017	3,3
4,875 A P Moller 30-10-2014	2,9
3,375 Carlsberg A/S 13-10-2017	2,9
3,975 BAA Funding 15-02-2014	2,8
6,875 Sandvik AB 25-02-2014	2,6
5,875 TDC A/S 16-12-2015	2,5
7,625 Metro AG 05-03-2015	2,2
Var. Sydbank A/S Perp	2,1
9 NYK 01-04-2015	2,0

<b>Finansielle instrumenter (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>



# Investeringspleje Kort

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede obligationer og aktier ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedvægten placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 78 pct. i obligationer, 18 pct. i aktier og 4 pct. i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 35 pct. Investeringspleje Kort har en forholdsvis lav risikoprofil, og investeringshorisonten er under 3 år. Se fællesnoterne for fem års nøgle- og sammenligningstal. Afdelingen investerer i andre af foreningens afdelinger eller i andre foreninger eller afdelinger heraf. Note 8 viser, hvilke danske investeringsforeningsbeviser, som afdelingen var investeret i ultimo 2011. Afdelingen betaler ikke honorar til rådgivning og distribution for den del af afdelingens formue, som er placeret i andre afdelinger i Foreningen eller i Investeringsforeningen SEB Institutionel.

Investeringspleje Kort	Afdeling 11	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	ÅOP ultimo 2011	1,21%
Startdato <sup>1</sup>	20. februar 2001	Administrationsomk. (pct.)	0,87%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	2,24%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	4,13%
Skattestatus	Akkumulerende	Central investorinformation risikoklasse	3
Benchmark	Sammensat	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

Samtlige aktivtyper er oftest meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Grundet den store andel af obligationer i afdelingen er risikoen ved at investere i denne afdeling middel, dvs. en placering på trin 3 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici samt risikostyring" 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 er søgt afgrænset. F.eks. skal der ligge en andel af obligationer på 78 pct. i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering kan andelen variere omkring dette niveau.

Den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, betyder at afkastet er afhængigt af kvaliteten af de investeringsbeslutninger, som forvalteren tager.

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod danske kroner. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod amerikanske dollar og japanske yen.

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.

## Udviklingen i 2011

Afdelingen gav i 2011 et overskud på 4.163 t.kr. hvilket svarer til et afkast på 2,24 pct.. Til sammenligning gav afdelingens benchmark et afkast på 4,13 pct. Benchmarket er sammensat af forskellige indeks over de vigtigste aktivtyper, som afdelingen kan investere i. Resultatet anses for at være acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger dermed lidt over den forventning om et afkast på mellem 0 pct. og 2 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten. Årsagen til det højere absolutte afkast skyldes effekten af den øgede risikoaversion hos mange investorer. Dette kom afdelingens store obligationsbeholdning til gode.

Afdelingen underperformance i forhold til benchmark skyldes primært en undervægt af varighed i afdelingens obligationsbeholdning i juli måned. Denne undervægt gav negativ performance i forhold til benchmark, fordi risikoaversionen blandt investorerne gav kraftigt faldende renter. Varighedsundervægten blev senere på året neutraliseret.

Blandt aktieallokeringen har en relativ overvægt til USA i forhold til Europa bidraget positivt til performance.

Afdelingens formue er i 2011 steget med 1,6 mio. kr. fra 191,3 mio. kr. primo året til 192,9 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler for i alt 2,6 mio. kr., mens resultatet påvirker formuen positivt med 4,2 mio. kr.

## Forventninger til afkast for 2012

I årets første måneder har finansmarkederne genvundet nogen risikoappetit dels på baggrund af bedre økonomiske nøgletal fra USA og dels, fordi de europæiske politikere øjensynligt har kunnet overbevise investorerne om, at de kan håndtere gældskrisen. Det er dog usikkert, om denne optimisme kan fastholdes igennem 2012.

Vi forventer, at renteniveauet på statsobligationer vil blive fastholdt på et generelt lavt, men dog svagt stigende niveau igennem hele 2012. Vi forventer samtidigt, at kreditspændet mellem statsobligationer og kreditobligationer gradvis indsnævres, og summen af disse to modsatrettede faktorer vil formentlig betyde, at kurserne på kreditobligationer stiger lidt.

Samlet set forventer vi, at afdelingens afkast vil blive på mellem 1 pct. og 4 pct. i 2012.

## Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	4.253	3.606
Udbytter	2	1.662	744
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>5.915</b>	<b>4.350</b>
Kursgevinster og tab			
Obligationer	3	4.017	817
Kapitalandele	3	-2.691	7.811
Afledte finansielle instrumenter		-1.407	-1.066
Valutakonti		17	1.371
Øvrige aktiver/passiver		4	-2
Handelsomkostninger	4	-13	-5
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>-73</b>	<b>8.926</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>5.842</b>	<b>13.276</b>
Administrationsomkostninger	5	-1.666	-1.381
<b>Resultat før skat</b>		<b>4.176</b>	<b>11.895</b>
Skat	6	-13	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>4.163</b>	<b>11.895</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		12.076	29.216
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>12.076</b>	<b>29.216</b>
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		120.290	80.657
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0	7.986
<b>I alt, obligationer</b>	<b>10</b>	<b>120.290</b>	<b>88.643</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		6.448	6.953
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	381	274
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	8	48.993	58.110
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		5.449	6.264
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>9</b>	<b>61.271</b>	<b>71.601</b>
Afledte finansielle instrumenter:			
Noterede afledte finansielle instrumenter		190	266
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	177
<b>I alt, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>190</b>	<b>443</b>
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		1.940	1.561
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	239
Aktuelle skatteaktiver		30	30
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>1.970</b>	<b>1.830</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>195.797</b>	<b>191.733</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	11	192.943	191.332
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		190	78
Unoterede afledte finansielle instrumenter		340	323
<b>I alt, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>530</b>	<b>401</b>
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		2.324	0
<b>I alt, anden gæld</b>		<b>2.324</b>	<b>0</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>195.797</b>	<b>191.733</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	74	42
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.964	3.211
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	215	353
<b>I alt renter</b>	<b>4.253</b>	<b>3.606</b>

<b>2 Udbytte i 1.000 kr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	1.662	744

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.259	153
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-242	664
<b>I alt, obligationer</b>	<b>4.017</b>	<b>817</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	129	592
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	106	17
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-2.169	6.252
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-757	950
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>-2.691</b>	<b>7.811</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-15	-7
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	2	2
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-13</b>	<b>-5</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>		
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Markedsføringsomkostninger	-337	0	-337	-274
Gebyrer til depotselskab	-86	0	-86	-74
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.012	-7	-1.018	-830
Øvrige omkostninger	-21	-21	-43	-42
Fast administrationshonorar	-141	0	-141	-117
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-1.619</b>	<b>-47</b>	<b>-1.666</b>	<b>-1.380</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

## 6 Skat

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

**7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)**

	2011	2010
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	381	274
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	3,6	3,6
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

**8 Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (DKK 1.000)**

	2011	2010
SEB Inst. US High Yield Bonds (Columbia)	15.271	10.919
SEBinstitutionel Ashmore EMB	4.579	9.204
SEBinstitutionel EME (Mondrian)	6.781	0
SEBinstitutionel Europa Indeks	3.377	4.743
SEBinstitutionel Korte Danske Obligationer	8.735	8.379
SEBinstitutionel Nordamerika Indeks (BlackRock)	6.379	7.206
SEBinvest Afd. 16 Pengemarked	0	3.036
SEBinvest afd.17 Nordiske Aktier	0	6.167
SEBinvest afd.18 Kreditobligationer (Euro)	3.871	8.454
<b>I alt</b>	<b>48.993</b>	<b>58.110</b>

**9 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31.december 2011 (pct.)**

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemitterede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Amerikanske aktier	6,3	0,0	0,0	0,0	6,3
Emerging market aktier	3,6	0,0	0,0	0,0	3,6
Emerging market obligationer	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Europæiske aktier	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
Finans	3,4	0,0	0,0	0,2	3,6
High yield obligationer	8,1	0,0	0,0	0,0	8,1
Japanske aktier	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Korte danske obligationer	4,6	0,0	0,0	0,0	4,6
Kreditobligationer	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Realkreditobligationer	43,2	0,0	0,0	0,0	43,2
Råvarer	2,9	0,0	0,0	0,0	2,9
Statsobligationer	20,8	0,0	0,0	0,0	20,8
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>100,0</b>

**10 Finansielle instrumenters fordeling på papirtype pr. 31.december 2011 (pct.)**

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemitterede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Fastforetede realkreditobligationer, konverterbare	16,7	0,0	0,0	0,0	16,7
Statsobligationer	22,6	0,0	0,0	0,0	22,6
Variabelt foretede realkreditobligationer	8,6	0,0	0,0	0,0	8,6
Øvrige	51,7	0,0	0,0	0,4	52,1
<b>I alt, alle papirtyper</b>	<b>99,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/11/20111231.pdf>

## 11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	160.540	191.332	147.840	164.677
Emissioner i året	8.880	10.614	14.450	16.753
Indløsninger i året	-11.080	-13.212	-1.750	-2.029
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		46		36
Overført fra resultatopgørelsen		4.163		11.895
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>158.340</b>	<b>192.943</b>	<b>160.540</b>	<b>191.332</b>

## Noter uden henvisning

### Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
4 RD S SDRO 2016 Jan	15,6
4 NYK E SDO 2041 ALM	9,7
4 Danske Stat 2017	9,6
SEB Inst. US High Yield Bonds (Columbia)	7,8
4 Danske Stat 2015	6,5
SEBinstitutionel Korte Danske Obligationer	4,5
SEBinstitutionel EME (Mondrian)	3,5
Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S	3,3
SEBinstitutionel Nordamerika Indeks (BlackRock)	3,3
2 NYK H SDO 2017 Jan	3,2

### Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	100,1	99,9
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	-0,1	0,1
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Investeringspleje Mellemlang

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedvægten placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 57 pct. i obligationer, 37 pct. i aktier og 6 pct. i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 55 pct. Afdelingen har en mellem risikoprofil, og investeringshorisonten er 3-10 år. Se fællesnoterne for fem års nøgle- og sammenligningstal. Afdelingen investerer i andre af foreningens afdelinger eller i andre foreninger eller afdelinger heraf. Note 8 viser, hvilke danske investeringsforeningsbeviser, som afdelingen var investeret i ultimo 2011. Afdelingen betaler ikke honorar til rådgivning og distribution for den del af afdelingens formue, som er placeret i andre afdelinger i Foreningen eller i Investeringsforeningen SEB Institutionel.

Investeringspleje Mellemlang	Afdeling 12	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	ÅOP ultimo 2011	0,99%
Startdato <sup>1</sup>	20. februar 2001	Administrationsomk. (pct.)	0,64%
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	0,15%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-0,17%
Skattestatus	Akkumulerende	Central investorinformation risikoklasse	4
Benchmark	Sammensat	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

Samtlige aktivtyper er oftest meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Grundet den relativt store andel af obligationer er risikoen ved at investere i denne afdeling kun lidt over middel, dvs. den placerer sig på trin 4 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici samt risikostyring" 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 er søgt afgrænset. F.eks. skal der ligge en andel af obligationer på 57 pct. i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering kan andelen variere noget omkring dette niveau.

Den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, betyder, at afkastet er afhængigt af kvaliteten af de investeringsbeslutninger, som forvalteren tager.

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod danske kroner. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod amerikanske dollar og japanske yen.

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.

## Udviklingen i 2011

Afdelingen gav i 2011 et overskud på 282 t.kr. hvilket svarer til et afkast på 0,15 pct.. Til sammenligning gav afdelingens benchmark et afkast -0,17 pct. Benchmarket er sammensat af de indeks over de vigtigste aktivtyper, som afdelingen kan investere i.

Resultatet anses for at være acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger dermed meget tæt på forventningen om et afkast på 0 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens lille merperformance i forhold til benchmark skyldes primært en undervægt af risikoaktiver som aktier og råvarer i forhold til benchmark. Inden for aktivklasserne har en overvægt af amerikanske aktier i forhold til europæiske aktier ligeledes været gunstigt for afdelingens performance.

Afdelingens formue er i 2011 steget med 16,4 mio. kr. fra 168,2 mio. kr. primo året til 184,6 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoemission af midler på i alt 16,0 mio. kr., mens resultatet påvirker formuen positivt med 0,3 mio. kr. Endelig har der været tillæg/fradrag ved emissioner og indløsninger til dækning af omkostninger ved de afledte handler. Denne post påvirker formuen positivt med i alt 0,1 mio. kr.

## Forventninger til afkast for 2012

I årets første måneder har finansmarkederne genvundet nogen risikoappetit dels på baggrund af bedre økonomiske nøgletal fra USA dels fordi, de europæiske politikere øjensynligt har kunnet overbevise investorerne om, at de kan håndtere gælds-krisen. Det er dog usikkert, om denne optimisme kan fastholdes igennem 2012.

Vi forventer, at renteniveauet på statsobligationer vil blive fastholdt på et generelt lavt, men dog svagt stigende niveau igennem hele 2012. Vi forventer samtidigt, at kreditspændet mellem statsobligationer og kreditobligationer gradvis indsnævres, og summen af disse to modsatrettede faktorer vil formentlig betyde, at kurserne på kreditobligationer stiger lidt.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at ligge på et niveau på mellem 2 pct. og 5 pct. i 2012.

## Resultatopgørelse

<b>Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Renter og udbytter</b>			
Renteindtægter	1	2.349	1.724
Udbytter	2	2.804	988
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>5.153</b>	<b>2.712</b>
<b>Kursgevinster og tab</b>			
Obligationer	3	4.360	1.855
Kapitalandele	3	-6.500	10.546
Afledte finansielle instrumenter		-1.419	749
Valutakonti		-50	1.191
Øvrige aktiver/passiver		-2	-2
Handelsomkostninger	4	-15	-7
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>-3.626</b>	<b>14.332</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>1.527</b>	<b>17.044</b>
Administrationsomkostninger	5	-1.144	-878
<b>Resultat før skat</b>		<b>383</b>	<b>16.166</b>
Skat	6	-101	-73
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>282</b>	<b>16.093</b>



## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		22.459	17.395
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>22.459</b>	<b>17.395</b>
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		68.416	29.539
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0	7.589
<b>I alt, obligationer</b>	10	<b>68.416</b>	<b>37.128</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		9.896	9.065
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	533	384
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	8	79.634	97.990
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		4.513	5.181
<b>I alt, kapitalandele</b>	9	<b>94.576</b>	<b>112.620</b>
Afledte finansielle instrumenter:			
Noterede afledte finansielle instrumenter		296	113
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	317
<b>I alt, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>296</b>	<b>430</b>
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		1.247	394
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		208	479
Aktuelle skatteaktiver		3	7
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>1.458</b>	<b>880</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>187.205</b>	<b>168.453</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>			
	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	11	184.575	168.206
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		296	59
Unoterede afledte finansielle instrumenter		950	188
<b>I alt, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>1.246</b>	<b>247</b>
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.384	0
<b>I alt, anden gæld</b>		<b>1.384</b>	<b>0</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>187.205</b>	<b>168.453</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	42	20
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.106	1.386
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	201	318
<b>I alt renter</b>	<b>2.349</b>	<b>1.724</b>

<b>2 Udbytte i 1.000 kr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	2.804	988

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.411	1.091
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-51	764
<b>I alt, obligationer</b>	<b>4.360</b>	<b>1.855</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	198	685
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	149	24
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-6.219	9.051
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-628	786
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>-6.500</b>	<b>10.546</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-17	-12
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	2	5
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-15</b>	<b>-7</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Markedsføringsomkostninger	-206	0	-206	-153
Gebyrer til depotselskab	-93	0	-93	-73
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-618	-7	-625	-464
Øvrige omkostninger	-21	-20	-41	-41
Fast administrationshonorar	-138	0	-138	-104
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-1.098</b>	<b>-46</b>	<b>-1.144</b>	<b>-878</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

## 6 Skat

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

**7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)**

	2011	2010
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	533	384
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	5,0	5,0
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

**8 Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (DKK 1.000)**

	2011	2010
SEB Inst. US High Yield Bonds (Columbia)	19.991	17.303
SEBinstitutionel Ashmore EMB	7.324	10.562
SEBinstitutionel EME (Mondrian)	12.541	5.750
SEBinstitutionel Europa Indeks	8.591	19.915
SEBinstitutionel Japan Hybrid (Diam)	2.623	3.618
SEBinstitutionel Korte Danske Obligationer	3.336	3.201
SEBinstitutionel Nordamerika Indeks (BlackRock)	13.011	22.855
SEBinvest afd. 7. Danske Aktier	4.915	0
SEBinvest afd.17 Nordiske Aktier	0	6.330
SEBinvest afd.18 Kreditobligationer (Euro)	7.302	7.978
SEBinvest afd.3 Europa Stockpicking	0	478
<b>I alt</b>	<b>79.634</b>	<b>97.990</b>

**9 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31.december 2011 (pct.)**

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Amerikanske aktier	13,4	0,0	0,0	0,0	13,4
Danske aktier	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
Emerging market aktier	7,2	0,0	0,0	0,0	7,2
Emerging market obligationer	4,2	0,0	0,0	0,0	4,2
Europæiske aktier	6,4	0,0	0,0	0,0	6,4
Finans	5,7	0,0	0,0	0,3	6,0
High yield obligationer	11,5	0,0	0,0	0,0	11,5
Japanske aktier	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Korte danske obligationer	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Kreditobligationer	4,2	0,0	0,0	0,0	4,2
Realkreditobligationer	29,5	0,0	0,0	0,0	29,5
Råvarer	2,6	0,0	0,0	0,0	2,6
Statsobligationer	9,7	0,0	0,0	0,0	9,7
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>

## 10 Finansielle instrumenters fordeling på papirtype pr. 31. december 2011 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemitterede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Fastforetede realkreditobligationer, konverterbare	6,3	0,0	0,0	0,0	6,3
Statsobligationer	11,0	0,0	0,0	0,0	11,0
Variabelt foretede realkreditobligationer	4,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Øvrige	77,8	0,0	0,0	0,9	78,7
<b>I alt, alle papirtyper</b>	<b>99,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/12/20111231.pdf>

## 11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	141.310	168.206	124.130	132.646
Emissioner i året	21.520	25.569	24.010	27.093
Indløsninger i året	-8.000	-9.551	-6.830	-7.690
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		69		64
Overført fra resultatopgørelsen		282		16.093
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>154.830</b>	<b>184.575</b>	<b>141.310</b>	<b>168.206</b>

## Noter uden henvisning

### Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
4 RD S SDRO 2016 Jan	12,9
SEB Inst. US High Yield Bonds (Columbia)	10,7
SEBinstitutionel Nordamerika Indeks (BlackRock)	6,9
SEBinstitutionel EME (Mondrian)	6,7
2 RD T SDRO 2017 jan	5,5
Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S	5,3
4 Danske Stat 2017	5,1
SEBinstitutionel Europa Indeks	4,6
SEBinstitutionel Ashmore EMB	3,9
SEBinvest afd.18 Kreditobligationer (Euro)	3,9

### Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	100,4	99,7
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	-0,4	0,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Investeringspleje Lang

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedvægten placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 56 pct. i aktier, 36 pct. i obligationer og 8 pct. i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 75 pct. Afdelingen har en relativ høj risikoprofil, og investeringshorisonten er mere end 10 år. Se fællesnoterne for fem års nøgle- og sammenligningstal. Afdelingen investerer i andre af foreningens afdelinger eller i andre foreninger eller afdelinger heraf. Note 8 viser, hvilke danske investeringsforeningsbeviser, som afdelingen var investeret i ultimo 2011. Afdelingen betaler ikke honorar til rådgivning og distribution for den del af afdelingens formue, som er placeret i andre afdelinger i Foreningen eller i Investeringsforeningen SEB Institutionel.

Investeringspleje Lang	Afdeling 13	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0010273796	ÅOP ultimo 2011	0,69%
Startdato <sup>1</sup>	20. februar 2001	Administrationsomk. (pct.)	0,32%
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-4,15%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-4,04%
Skattestatus	Akkumulerende	Central investorinformation risikoklasse	5
Benchmark	Sammensat	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper og en investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

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 relativt store andel af aktier er risikoen ved investering i denne afdeling middel til høj, dvs. den placerer sig på trin 5 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici samt risikostyring" 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 er søgt afgrænset. F.eks. skal der ligge en andel af aktier på 56 pct. i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering kan andelen variere omkring dette niveau.

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod danske kroner. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod amerikanske dollar og japanske yen.

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

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

## Udviklingen i 2011

Afdelingen gav i 2011 et underskud på 4.925 t.kr. eller et afkast på -4,15 pct. hvilket svarer til afkastet på afdelingens benchmark, der blev -4,04 pct. Benchmarket er

sammensat af de indeks over de vigtigste aktivtyper, som afdelingen kan investere i.

Resultatet anses for at være acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger dermed på niveau med den forventning om et afkast på mellem -5 pct. og 0 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens har i året haft gode absolutte afkast på positionerne i obligationer og danske aktier. Undervægten af europæiske aktier i forhold til amerikanske aktier har bidraget positivt til performance i forhold til benchmarkets afkast.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 7,3 mio. kr. fra 121,6 mio. kr. primo året til 114,3 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler på i alt 2,4 mio. kr., mens resultatet påvirker formuen med et fald på 4,9 mio. kr.

## Forventninger til afkast for 2012

I årets første måneder har finansmarkederne genvundet nogen risikoappetit dels på baggrund af bedre økonomiske nøgletal fra USA dels, fordi de europæiske politikere øjensynligt har kunnet overbevise investorerne om, at de kan håndtere gælds-krisen. Det er dog usikkert, om denne optimisme kan fastholdes igennem 2012.

Vi forventer, at renteniveauet på statsobligationer vil blive fastholdt på et generelt lavt, men dog svagt stigende niveau igennem hele 2012. Vi forventer samtidig, at kreditspændet mellem statsobligationer og kreditobligationer gradvis indsnævres, og summen af disse to modsatrettede faktorer vil formentlig betyde, at kurserne på kreditobligationer stiger lidt.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at blive på mellem 4 pct. og 7 pct. i 2012.

## Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	142	137
Udbytter	2	2.116	1.340
<b>I alt, renter og udbytter</b>		<b>2.258</b>	<b>1.477</b>
Kursgevinster og tab			
Obligationer	3	431	267
Kapitalandele	3	-6.856	11.271
Afledte finansielle instrumenter		-543	-1.514
Valutakonti		272	696
Øvrige aktiver/passiver		0	2
Handelsomkostninger	4	-6	-3
<b>I alt, kursgevinster og -tab</b>		<b>-6.702</b>	<b>10.719</b>
<b>I alt, indtægter</b>		<b>-4.444</b>	<b>12.196</b>
Administrationsomkostninger	5	-382	-351
<b>Resultat før skat</b>		<b>-4.826</b>	<b>11.845</b>
Skat	6	-99	-68
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-4.925</b>	<b>11.777</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		16.852	22.834
<b>I alt, likvide midler</b>		<b>16.852</b>	<b>22.834</b>
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		5.054	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0	2.656
<b>I alt, obligationer</b>	<b>10</b>	<b>5.054</b>	<b>2.656</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		5.801	5.686
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	533	384
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	8	81.895	83.714
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		5.326	6.117
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>9</b>	<b>93.555</b>	<b>95.901</b>
Afledte finansielle instrumenter:			
Noterede afledte finansielle instrumenter		244	170
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	161
<b>I alt, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>244</b>	<b>331</b>
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		19	40
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	213
Aktuelle skatteaktiver		21	21
<b>I alt, andre aktiver</b>		<b>40</b>	<b>274</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>115.745</b>	<b>121.996</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Medlemmernes formue	11	114.333	121.581
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		244	71
Unoterede afledte finansielle instrumenter		1.168	344
<b>I alt, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>1.412</b>	<b>415</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>115.745</b>	<b>121.996</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Indestående i depotselskab	34	25
Noterede obligationer fra danske udstedere	37	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	71	112
<b>I alt renter</b>	<b>142</b>	<b>137</b>

<b>2 Udbytte i 1.000 kr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	2.108	1.333
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	8	7
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.116</b>	<b>1.340</b>

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere	449	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-18	267
<b>I alt, obligationer</b>	<b>431</b>	<b>267</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	116	484
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	149	24
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-6.373	9.825
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-748	938
<b>I alt, kapitalandele</b>	<b>-6.856</b>	<b>11.271</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-8	-4
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	2	1
<b>I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>			<b>2010</b>
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-19	-19	-21
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-22
Markedsføringsomkostninger	-51	0	-51	-45
Gebyrer til depotselskab	-60	0	-60	-53
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-154	-2	-157	-139
Øvrige omkostninger	-21	-14	-35	-35
Fast administrationshonorar	-39	0	-39	-36
<b>I alt, Administrationsomkostninger</b>	<b>-347</b>	<b>-35</b>	<b>-382</b>	<b>-351</b>

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten bagerst i regnskabet.

## 6 Skat

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



**7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)**

	2011	2010
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	533	384
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	5,0	5,0
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

**8 Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (DKK 1.000)**

	2011	2010
SEB Inst. US High Yield Bonds (Columbia)	9.541	5.988
SEBinstitutionel Ashmore EMB	3.398	4.963
SEBinstitutionel EME (Mondrian)	14.255	7.019
SEBinstitutionel Europa Indeks	0	13.147
SEBinstitutionel Europa Small Cap	8.185	9.584
SEBinstitutionel Japan Hybrid (Diam)	2.482	7.687
SEBinstitutionel Korte Danske Obligationer	2.781	2.668
SEBinstitutionel Nordamerika Indeks (BlackRock)	10.710	9.185
SEBinvest Afd. 16 Pengemarked	0	1.518
SEBinvest afd. 14 Lange obligationer	5.441	9.719
SEBinvest afd. 7. Danske Aktier	8.928	0
SEBinvest afd.17 Nordiske Aktier	0	3.733
SEBinvest afd.18 Kreditobligationer (Euro)	3.387	4.569
SEBinvest afd.2 - Mellemlange Obligationer	12.786	557
SEBinvest afd.3 Europa Stockpicking	0	3.377
<b>I alt</b>	<b>81.895</b>	<b>83.714</b>

**9 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31.december 2011 (pct.)**

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemit-terede fin-instrumenter	Øvrige	I alt
Amerikanske aktier	19,8	0,0	0,0	0,0	19,8
Danske aktier	8,2	0,0	0,0	0,0	8,2
Emerging market aktier	13,2	0,0	0,0	0,0	13,2
Emerging market obligationer	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Europæiske aktier	9,9	0,0	0,0	0,0	9,9
Finans	5,4	0,0	0,0	0,5	5,9
High yield obligationer	8,8	0,0	0,0	0,0	8,8
Japanske aktier	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,7
Korte danske obligationer	2,6	0,0	0,0	0,0	2,6
Kreditobligationer	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Lange danske obligationer	5,0	0,0	0,0	0,0	5,0
Mellemlange danske obligationer	11,8	0,0	0,0	0,0	11,8
Råvarer	4,6	0,0	0,0	0,0	4,6
Statsobligationer	4,7	0,0	0,0	0,0	4,7
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>100,0</b>

## 10 Finansielle instrumenters Nyemit- fordeling på papirtype pr. 31. december 2011 (pct.)

Noteret på

	Børsnoterede	andet regule- ret marked	terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Statsobligationer	5,1	0,0	0,0	0,0	5,1
Øvrige	93,2	0,0	0,0	1,7	94,9
<b>I alt, alle papirtyper</b>	<b>98,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>100,0</b>

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/13/20111231.pdf>

## 11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	114.856	121.581	99.756	94.958
Emissioner i året	15.900	16.571	20.850	20.476
Indløsninger i året	-18.080	-18.981	-5.750	-5.694
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		87		64
Overført fra resultatopgørelsen		-4.925		11.777
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>112.676</b>	<b>114.333</b>	<b>114.856</b>	<b>121.581</b>

## Noter uden henvisning

### Største positioner pr. 31.12.2011

Andel pct.

SEBinstitutionel EME (Mondrian)	12,3
SEBinvest afd.2 - Mellemlange Obligationer	11,0
SEBinstitutionel Nordamerika Indeks (BlackRock)	9,3
SEB Inst. US High Yield Bonds (Columbia)	8,2
SEBinvest afd. 7. Danske Aktier	7,7
SEBinstitutionel Europa Small Cap	7,1
Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S	5,0
SEBinvest afd. 14 Lange obligationer	4,7
4,5 Danske Stat 2039	4,4
Lyxor Commodities CRB ETF	4,3

### Finansielle instrumenter (pct.)

2011

2010

Børsnoterede	100,9	99,8
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	-0,9	0,2
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>A Omsætningshastighed</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Værdipapiriomsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje		
Danske Aktier	0,24	0,21
Danske Aktier Akkumulerende	0,28	0,26
Nordiske Aktier	0,41	0,95
Europa Højt Udbytte	0,00	0,00
Europa Stockpicking	-	0,56
Fokus	-	0,07
Pengemarked	0,00	0,00
Mellemlange Obligationer	0,37	0,86
Lange Obligationer	0,34	1,14
Kreditobligationer (Euro)	0,16	0,13
Investeringspleje Kort	0,70	0,15
Investeringspleje Mellemlang	0,90	0,16
Investeringspleje Lang	0,61	0,14

<b>B Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlag til bestyrelsen:		
Jens Frederik Jensen, Formand i 2011, Næstformand i 2010	-100	-75
Preben Keil	-50	-50
Frank Uhrenholt	-50	-50
Carsten Wiggers	-50	0
Henrik Westergaard, Formand i 2010	0	-100
Vederlag til bestyrelsen, ialt	-250	-275
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	-3.272	-4.605
Revisionshonorar til Deloitte:		
Samlet honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	-241	-234
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Revisionshonorar til Deloitte, ialt	-241	-234
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	-159	-144

<b>C Afdelingernes ÅOP ultimo året (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Danske Aktier	2,09	2,09
Danske Aktier Akkumulerende	2,31	2,34
Nordiske Aktier	2,09	2,20
Europa Højt Udbytte	1,93	1,99
Europa Stockpicking	-	2,55
Fokus	-	2,26
Pengemarked	0,38	0,29
Mellemlange Obligationer	0,61	0,59
Lange Obligationer	0,61	0,59
Kreditobligationer (Euro)	0,73	0,73
Investeringspleje Kort	1,21	1,11
Investeringspleje Mellemlang	0,99	0,93
Investeringspleje Lang	0,69	0,69

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

## Resultatopgørelsen

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

## Omregning af fremmed valuta

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

## Renter og udbytter

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

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

## Kursgevinster og -tab

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

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgs- og kursværdien primo eller anskaffelsesværdien, såfremt det 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 kurtagte, 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 for Foreningen, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue, men vægtes således, at der tages hensyn til både deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug.

## Skat

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

## Resultat til udlodning

I de udloddende afdelinger opgøres det udlokningspligtige resultat (minimumsudlodningen) i overensstemmelse med bestemmelserne i vedtægterne og skattelov-

givningen.

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

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

Afdelingernes udlodning opgøres i kvarte procenter eller til 0 (nul), hvis den beregnede udlokningsprocent er mindre end 1 (én). 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 disse aktiver og andre 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.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien.

Dagsværdien af investeringsforeningsandele, der handles på regulerede markeder, og hvis offentliggjorte kurs må antages ikke at afspejle andelenes 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 Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som brutto-positioner. Det betyder, at

afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivside.

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet.

## Andre aktiver

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt emissioner, som 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, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

## Fem års nøgletal

I rapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Udlodning pr. andel
- Administrationsomkostninger
- Cirkulerende kapital/andele

Derudover indgår følgende nøgletal opgjort pr. 31. december:

- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent)

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

### Indre værdi pr. andel

$$\frac{\text{Medlemmernes formue}^*)}{\text{Cirkulerende andele ultimo året.}}$$

*\*) Medlemmernes formue er opgjort inklusive afsat udlodning for regnskabsåret.*

### Udlodning pr. andel

Udlodning til medlemmer/cirkulerende andele ultimo året.

### Afkast i procent

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

### 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 tal er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode. Ifølge Finanstilsynets definition skal standardafvigelsen opgøres som afvigelsen på mer-afkastet. Dette nøgletal benævnes ofte "tracking error".

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres standard-afvigelsen 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.

Standardafvigelse og Sharpe ratio opgøres tillige for afdelingernes respektive benchmark.

### ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostningerne ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indlæsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

## Væsentlige aftaler

### Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB A/S. 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.

### Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
(herefter forkortet SEB A/S)  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 65 25 91 17

### Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med SEB A/S om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen indebærer, at Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S modtager forslag til handler og andre transaktioner, som SEB A/S anser for fordelagtige for de enkelte afdelinger. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Foreningen har givet SEB A/S tilladelse til at indgå underaftaler med andre rådgivere omkring placering af afdelingernes midler. Følgende afdelinger har Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) som underrådgiver:

- Nordiske Aktier

### Aftale om markedsføring og distribution

Foreningen har en samarbejdsaftale med SEB A/S om formidling og markedsføring af Foreningen. SEB A/S fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af Foreningens investeringsbeviser med udgangspunkt i kundernes behov. Markedsføringen inkluderer, at SEB A/S stiller en internetside på adressen sebinvest.dk til rådighed for offentliggørelse af indre værdier og andre informationer om Foreningens afdelinger.

## Omkostningssatser

**Table 4 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2011 (pct.)**

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depot-funktion	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Danske Aktier	0,10	0,00	0,45	1,00	2,40	0,40
Danske Aktier Akkumulerende	0,10	0,00	0,45	1,00	2,40	0,40
Nordiske Aktier	0,20	0,05	0,25	1,00	2,40	0,40
Europa Højt Udbytte	0,20	0,05	0,25	1,00	2,40	0,40
Pengemarked	0,04	0,00	0,00	0,19	0,00	0,00
Mellemlange Obligationer	0,05	0,00	0,00	0,30	1,08	0,08
Lange Obligationer	0,05	0,00	0,00	0,30	1,08	0,08
Kredittobligationer (Euro)	0,05	0,03	0,15	0,30	1,00	0,25
Investeringspleje Kort <sup>1)</sup>	0,10	0,03-0,05	0,25	0,75	2,20	0,20
Investeringspleje Mellemlang <sup>1)</sup>	0,15	0,03-0,05	0,25	0,75	2,20	0,20
Investeringspleje Lang <sup>1)</sup>	0,15	0,03-0,05	0,25	0,75	2,25	0,25

<sup>1)</sup>Der betales 0,03% i depotgebyr for udenlandske obligationer og 0,05% for udenlandske aktier. Ingen depotgebyr for danske værdipapirer. Gebyr for markedsføring og distribution samt investeringsrådgivning beregnes ikke af den del af formuen, der er placeret i andre investeringsforeninger hvor SEB A/S er investeringsrådgiver og distributør. Der betales ikke kurtage for handel med investeringsbeviser, udstedt af investeringsforeninger hvor SEB A/S er investeringsrådgiver og distributør.

### Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

### Aftale om market making

Foreningen har indgået en aftale med SEB A/S om, at banken i bl.a. NASDAQ OMX Copenhagens handelssystemer løbende stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med Foreningens beviser. Aftalen indebærer, at der løbende stilles såvel købs- som salgspriser på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Foreningen betaler et fast månedligt gebyr på 20.000 kr. herfor.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår, og gebyrsatserne er vist i tabellen.

**Tabel 5: Årets nettoresultat**

Afdelinger (DKK 1.000)	2011	2010	2009	2008	2007
Danske Aktier	-203.315	326.338	403.672	-726.385	101.262
Danske Aktier Akkumulerende	-10.980	14.391	12.308	-13.554	1.138
Nordiske Aktier	-25.142	25.523	16.224	-8.326 <sup>1)</sup>	-
Europa Højt Udbytte	-32.713	34.984	29.052	-185.217	-492
Europa Stockpicking *	-	9.752	27.198	-225.799	-25.845
Fokus *	-	7.389	16.185	-63.459	9.291
Pengemarked	490	1.468	5.226	5.138	31
Mellemlange Obligationer	10.785	8.629	7.891	7.369	4.902
Lange Obligationer	15.604	10.899	7.714	9.920	1.371
Kreditobligationer (Euro)	20.599	51.487	101.766 <sup>2)</sup>	-	-
Investeringspleje Kort	4.163	11.895	20.212	-9.824	348
Investeringspleje Mellemlang	282	16.093	22.844	-18.831	-14
Investeringspleje Lang	-4.925	11.777	18.729	-18.406	-1.190
Korte obligationer *	-	-	-	516	1.029
<b>Afdelingernes nettoresultat ialt</b>	<b>-225.152</b>	<b>530.625</b>	<b>689.021</b>	<b>-1.246.858</b>	<b>91.831</b>

\* Afdelingen Europa Stockpicking fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Afd. 2. Europa Indeks

\* Afdelingen Fokus fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap

\* Afdelingen Korte obligationer fusionerede i 2009 ind i SEB Institutionel - Korte Danske Obligationer

<sup>1)</sup> Gælder for regnskabsperioden 1.02.2008 til 31.12.2008.

<sup>2)</sup> Gælder for regnskabsperioden 14.05.2008 til 31.12.2009.

**Tabel 6: Medlemmernes formue, ultimo året**

Afdelinger (DKK 1.000)	2011	2010	2009	2008	2007
Danske Aktier	1.100.662	1.361.030	1.160.485	724.215	1.672.313
Danske Aktier Akkumulerende	57.036	65.339	50.034	14.864	29.229
Nordiske Aktier	111.171	171.489	82.079	12.136	-
Europa Højt Udbytte	352.884	317.774	256.345	264.618	519.655
Europa Stockpicking *	-	94.892	124.564	93.113	652.838
Fokus *	-	33.877	54.028	49.743	106.043
Pengemarked	30.457	105.433	171.686	184.631	23.031
Mellemlange Obligationer	167.686	169.513	174.277	158.693	165.062
Lange Obligationer	157.982	154.541	151.854	155.480	154.158
Kreditobligationer (Euro)	825.804	791.816	899.807	-	-
Investeringspleje Kort	192.943	191.332	164.677	135.611	154.406
Investeringspleje Mellemlang	184.575	168.206	132.646	97.041	112.009
Investeringspleje Lang	114.333	121.581	94.958	61.171	65.588
Korte obligationer *	-	-	-	16.071	33.845
<b>Afdelingernes formue i alt</b>	<b>3.295.533</b>	<b>3.746.823</b>	<b>3.517.440</b>	<b>1.967.387</b>	<b>3.688.177</b>

\* Afdelingen Europa Stockpicking fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Afd. 2. Europa Indeks

\* Afdelingen Fokus fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap

\* Afdelingen Korte obligationer fusionerede i 2009 ind i SEB Institutionel - Korte Danske Obligationer

**Tablet 7: Indre værdi pr. andel**

Afdelinger	2011	2010	2009	2008	2007
Danske Aktier	151,70	179,28	138,04	92,33	227,20
Danske Aktier Akkumulerende	90,39	107,54	83,31	54,52	107,01
Nordiske Aktier	96,80	115,60	90,17	56,32	-
Europa Højt Udbytte	87,64	98,07	88,03	81,09	134,21
Europa Stockpicking *	-	69,99	64,55	50,49	123,64
Fokus *	-	63,61	53,41	38,34	81,42
Pengemarked	101,69	100,80	102,18	104,62	100,13
Mellemlange Obligationer	96,72	95,43	94,39	94,17	93,98
Lange Obligationer	109,16	106,65	104,34	103,59	101,56
Kreditobligationer (Euro)	112,81	118,02	116,33	-	-
Investeringspleje Kort	121,85	119,18	111,39	96,99	103,75
Investeringspleje Mellemlang	119,21	119,03	106,86	87,72	105,39
Investeringspleje Lang	101,47	105,86	95,19	74,82	98,92
Korte obligationer *	-	-	-	94,93	95,20

\* Afdelingen Europa Stockpicking fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Afd. 2. Europa Indeks

\* Afdelingen Fokus fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap

\* Afdelingen Korte obligationer fusionerede i 2009 ind i SEB Institutionel - Korte Danske Obligationer

**Tablet 8: Årets afkast i procent**

Afdelinger (pct.)	2011	2010	2009	2008	2007
Danske Aktier	-15,38	29,88	51,73	-48,68	4,60
Danske Aktier Akkumulerende	-15,94	29,08	52,80	-49,05	4,88
Nordiske Aktier	-16,26	28,20	60,12	-43,68 <sup>1)</sup>	-
Europa Højt Udbytte	-7,92	15,51	14,65	-37,71	2,43
Europa Stockpicking *	-	10,40	31,54	-50,72	-4,87
Fokus *	-	19,08	39,30	-52,91	9,73
Pengemarked	0,87	0,87	2,03	4,48	0,13
Mellemlange Obligationer	7,07	4,91	4,94	4,87	2,40
Lange Obligationer	10,89	7,22	5,29	6,63	1,09
Kreditobligationer (Euro)	2,72	5,87	17,23 <sup>2)</sup>	-	-
Investeringspleje Kort	2,24	6,99	14,85	-6,51	0,18
Investeringspleje Mellemlang	0,15	11,39	21,82	-16,77	0,07
Investeringspleje Lang	-4,15	11,20	27,22	-24,36	-1,37
Korte obligationer *	-	-	-	3,13	3,11

\* Afdelingen Europa Stockpicking fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Afd. 2. Europa Indeks

\* Afdelingen Fokus fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap

\* Afdelingen Korte obligationer fusionerede i 2009 ind i SEB Institutionel - Korte Danske Obligationer

<sup>1)</sup> Gælder for regnskabsperioden 1.02.2008 til 31.12.2008.

<sup>2)</sup> Gælder for regnskabsperioden 14.05.2008 til 31.12.2009.



**Tabel 9: Udlodning pr. nominelt 100 kr. andel**

Afdelinger (DKK)	2011	2010	2009	2008	2007
Danske Aktier	0,00	0,00	0,00	1,25	43,75
Danske Aktier Akkumulerende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nordiske Aktier	1,50	0,00	0,00	0,00	-
Europa Højt Udbytte	3,50	3,00	3,25	3,75	3,75
Europa Stockpicking *	-	1,25	1,00	1,25	18,00
Fokus *	-	0,00	0,00	0,00	0,00
Pengemarked	1,75	0,00	2,25	4,50	0,00
Mellemlange Obligationer	2,75	5,00	3,50	4,25	4,25
Lange Obligationer	3,50	8,00	5,00	4,50	4,50
Kreditobligationer (Euro)	5,00	8,25	5,00	-	-
Investeringspleje Kort	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investeringspleje Mellemlang	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investeringspleje Lang	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte obligationer *	-	-	-	4,00	3,25

\* Afdelingen Europa Stockpicking fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Afd. 2. Europa Indeks

\* Afdelingen Fokus fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap

\* Afdelingen Korte obligationer fusionerede i 2009 ind i SEB Institutionel - Korte Danske Obligationer

**Tabel 10: Omkostningsprocent**

Afdelinger (pct.)	2011	2010	2009	2008	2007
Danske Aktier	1,61	1,61	1,59	1,48	1,48
Danske Aktier Akkumulerende	1,76	1,80	1,94	1,83	1,69
Nordiske Aktier	1,61	1,58	1,64	1,42 <sup>1)</sup>	-
Europa Højt Udbytte	1,53	1,59	1,59	1,60	1,43
Europa Stockpicking *	-	1,76	1,80	1,74	1,51
Fokus *	-	1,83	1,84	1,73	1,67
Pengemarked	0,38	0,29	0,29	0,24	-
Mellemlange Obligationer	0,44	0,42	0,42	0,39	0,44
Lange Obligationer	0,44	0,42	0,41	0,39	0,39
Kreditobligationer (Euro)	0,55	0,55	0,51 <sup>2)</sup>	-	-
Investeringspleje Kort	0,87	0,77	0,83	0,84	0,83
Investeringspleje Mellemlang	0,64	0,58	0,68	0,70	0,62
Investeringspleje Lang	0,32	0,32	0,38	0,42	0,58
Korte obligationer *	-	-	-	0,77	0,64

\* Afdelingen Europa Stockpicking fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Afd. 2. Europa Indeks

\* Afdelingen Fokus fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap

\* Afdelingen Korte obligationer fusionerede i 2009 ind i SEB Institutionel - Korte Danske Obligationer

<sup>1)</sup> Gælder for regnskabsperioden 1.02.2008 til 31.12.2008.

<sup>2)</sup> Gælder for regnskabsperioden 14.05.2008 til 31.12.2009.

**Tablet 11: Cirkulerende kapital, ultimo året**

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2011	2010	2009	2008	2007
Danske Aktier	725.567	759.177	840.713	784.392	736.067
Danske Aktier Akkumulerende	63.097	60.757	60.057	27.264	27.315
Nordiske Aktier	114.846	148.347	91.022	21.550	-
Europa Højt Udbytte	402.658	324.036	291.222	326.344	387.205
Europa Stockpicking *	-	135.580	192.963	184.423	528.033
Fokus *	-	53.260	101.148	129.728	130.238
Pengemarked	29.952	104.592	168.020	176.486	23.000
Mellemlange Obligationer	173.376	177.633	184.633	168.513	175.642
Lange Obligationer	144.722	144.899	145.545	150.095	151.785
Kreditobligationer (Euro)	732.020	670.899	773.527	-	-
Investeringspleje Kort	158.340	160.540	147.840	139.820	148.830
Investeringspleje Mellemlang	154.830	141.310	124.130	110.630	106.280
Investeringspleje Lang	112.676	114.856	99.756	81.756	66.306
Korte obligationer *	-	-	-	16.930	35.550

\* Afdelingen Europa Stockpicking fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Afd. 2. Europa Indeks

\* Afdelingen Fokus fusionerede i 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap

\* Afdelingen Korte obligationer fusionerede i 2009 ind i SEB Institutionel - Korte Danske Obligationer

Opgjort 31. december 2011	Standardafvigelse (pct.)		Sharpe ratio	
	Afdelingen	Benchmark	Afdelingen	Benchmark
Danske Aktier	22,62	21,96	-0,11	-0,27
Danske Aktier Akkumulerende	22,58	21,96	-0,13	-0,27
Nordiske Aktier	25,36	28,04	-0,01	0,01
Europa Højt Udbytte	14,67	18,19	-0,47	-0,35
Pengemarked	0,17	0,10	-	-
Mellemlange Obligationer	3,04	3,24	0,58	0,90
Lange Obligationer	4,91	5,26	0,63	0,83
Investeringspleje Kort	4,83	4,52	0,07	0,52
Investeringspleje Mellemlang	7,98	8,44	-0,03	0,15
Investeringspleje Lang	11,07	11,42	-0,20	-0,07

\*Afdeling Kreditobligationer (Euro) har eksisteret kortere end 36 måneder. Sharpe ratio anføres ikke på Pengemarked, da det definatorisk ikke er meningsfuldt.



**SEB**  
*Financially yours*