



Slagelse Kommune
Frie Midler

3. Kvartalsrapport
2016

SEB



MARKEDSVÆRDI PR. AKTIV KLASSE

Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 09-30-2016

Aktivklasse	Markedsværdi	Vægt
Kontanter	9,268,518.02	4.8
Akt Inv.for.	11,097,571.45	5.7
Obl Dk nom	173,662,866.66	89.5
TOTAL	194,028,956.13	100.0



PERFORMANCE RAPPORT - TIDSVÆGTET AFKAST- NET OF FEE

Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-08-2016 til 30-09-2016

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	31-08-2016	31-12-2015
Porteføljens startværdi	192,224,795.40	183,984,880.84
Vedhængende renter	1,067,502.04	1,657,641.60
Total	193,292,297.45	185,642,522.44
Indskud i perioden	0.00	0.00
Udtræk i perioden	0.00	-1,700.58
Afkast for perioden	736,658.69	8,388,134.28
Porteføljeværdi ultimo 30-09-2016	192,703,014.48	192,703,014.48
Vedhængende renter	1,325,941.65	1,325,941.65
Total	194,028,956.13	194,028,956.13
Specifikation af afkast		
Realiseret gevinst	-527,640.83	1,029,490.27
Realiseret kursgevinst	-527,640.83	1,029,490.27
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	903,393.12	3,831,294.51
Urealiseret kursgevinst	903,393.12	3,831,294.51
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	102,466.79	3,413,077.06
Realiserede Renter Kontantkonto	0.00	20.59
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	445,951.80
Ændring i vedhængende renter	258,439.61	-331,699.95
Afkast for perioden	736,658.69	8,388,134.28
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	736,658.69	8,388,134.28
Tidsvægtet afkast	0.38%	4.52%

**PERFORMANCE RAPPORT - TIDSVÆGTET AFKAST- NET OF FEE****Slagelse Kommune**

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 30-06-2016 til 30-09-2016

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	30-06-2016	31-12-2015
Porteføljens startværdi	190,666,198.43	183,984,880.84
Vedhængende renter	1,123,221.94	1,657,641.60
Total	191,789,420.37	185,642,522.44
Indskud i perioden	0.00	0.00
Udtræk i perioden	0.00	-1,700.58
Afkast for perioden	2,239,535.76	8,388,134.28
Porteføljeværdi ultimo 30-09-2016	192,703,014.48	192,703,014.48
Vedhængende renter	1,325,941.65	1,325,941.65
Total	194,028,956.13	194,028,956.13
Specifikation af afkast		
Realiseret gevinst	-39,326.96	1,029,490.27
Realiseret kursgevinst	-39,326.96	1,029,490.27
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	1,183,116.68	3,831,294.51
Urealiseret kursgevinst	1,183,116.68	3,831,294.51
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	893,026.33	3,413,077.06
Realiserede Renter Kontantkonto	0.00	20.59
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	445,951.80
Ændring i vedhængende renter	202,719.71	-331,699.95
Afkast for perioden	2,239,535.76	8,388,134.28
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	2,239,535.76	8,388,134.28
Tidsvægtet afkast	1.17%	4.52%

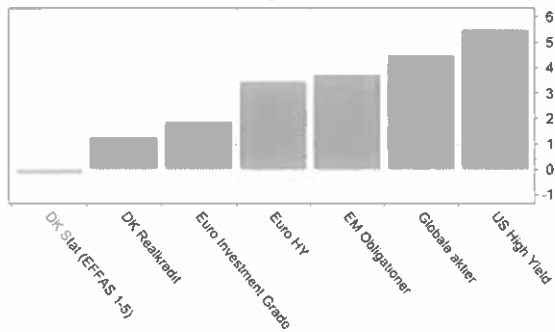
ØKONOMISK & FINANSIELT SCENARIE

(Redaktionen afsluttet 5. oktober i 2016)

CENTRALBANKERNE REDDER STEMNINGEN

Tredje kvartal bød på stigende kurser på alle former for risikofyldte aktiver. Efter en kort mavepuster ovenpå Brexit-afstemningen, rystede markedet hurtigt chokket af sig, da det nok engang satte sin lid til centralbankernes magiske hånd. Opfattelsen af, at centralbankerne fortsat holder hånden under markederne betød, at risikofyldte rentebærende aktiver klarede sig særlig godt. Kvartalets helt store vinder blev amerikanske high yield obligationer, men emerging markets obligationer og europæiske high yield obligationer havde også et usædvanligt godt kvartal. Danske statsobligationer flyttede sig ikke nævneværdigt i kvartalet, mens danske realkreditobligationer omvendt nød godt af en indsnævring af merrenten i forhold statsobligationer, og leverede et afkast på mere end 1%.

Afkast i lokalvaluta på udvalgte aktivklasser i 3. kvartal.

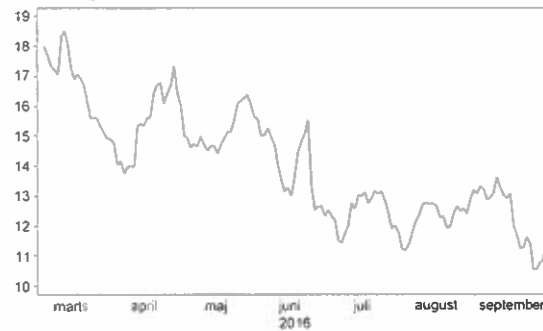


Kilde: Macrobond

DEUTSCHE BANK SKABER USIKKERHED

Tredje kvartal har generelt været kendetegnet ved rolige markeder og meget begrænset kursudsving. I slutningen af september blev den rolige stemning dog brudt for en stund, da usikkerhed omkring Deutsche Banks solvens pludselig bragte minder frem fra den septemberdag for 8 år siden, hvor Lehman Brothers gik konkurs og dermed for alvor startede finanskrisen. Reminiscensen af Lehman Brothers og sub-prime er ikke blevet mindre af, at usikkerheden omkring Deutsche Bank netop skyldes, at banken har fået en bøde på 14 mia. dollars for at have vildledt investorer i forbindelse med salg af værdipapirer baseret på boliglån. Beløbet svarer rundt regnet til 80% af selskabets markedsværdi på børsen og vil, hvis fuldt ud gennemført, efterlade banken med et stort akut kapitalbehov. Da Merkel & Co. samtidig var ude at afvise at statslig hjælp kunne komme på tale, var uroen pludselig løs. Det sendte den hårdt prøvede aktie, (som i forvejen kæmper med store indtjeningsproblemer), yderligere ned med negative effekter for resten af den europæiske banksektor til følge. Der har efterfølgende været ubekræftede rygter fremme om, at banken er tæt på at nå et forlig, hvor bøden reduceres til 5-6 mia. dollars. Det er ca. samme niveau, som de amerikanske banker har betalt for den samme ugering, og da Deutsche Bank allerede har hensat et beløb i denne størrelsesorden, vil et sådant forlig være yderst positivt og samtidig dæmpe konkursbekymringerne.

Udvikling i Deutsche Banks aktiekurs.

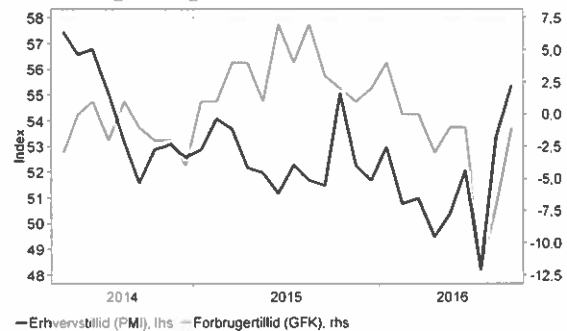


Kilde: Macrobond

UK RYSTER BREXIT AF SIG

Ligesom det var tilfældet med markedsbevægelserne, så har reaktionen ovenpå Brexit også kun indledningsvist været negativ for britisk økonomi. Den første runde af nøgletal oven på Brexit viste et markant fald i tillidsindikatorerne, men i de to efterfølgende måneder har vi set et meget stærkt comeback i de samme indikatorer. Det er naturligvis ikke ensbetydende med, at al usikkerhed omkring britisk økonomi dermed er forsvundet, men det giver anledning til en vis optimisme. Regeringen har netop meldt ud, at de forventer at aktivere artikel 50 vedrørende udmeldelse af EU i løbet af foråret 2017. Det skal blive spændende at følge, om det ændrer billedet af økonomien.

Erhvervs- og forbrugertillid i Storbritannien.



Kilde: Macrobond

Bank of England var meget hurtig til at reagere på Brexit, og det kraftige rebound i nøgletallene betyder, at centralbanken nu møder kritik fra flere sider for at have været for hurtig på aftrækkeren. Centralbankens chef, Mark Carney, er desuden blevet kritiseret for at være politisk på grund af sine kommentarer forud for afstemningen, om at Brexit ville være en katastrofe for britisk økonomi, når nu det endnu ikke har vist sig at være tilfældet. Da man i økonomiens verden ikke har mulighed for at lave det kontrollerede eksperiment, hvor effekten af én variabel isoleres, er det af gode grunde svært at vurdere, hvordan økonomien ville have haft det, hvis centralbanken ikke havde reageret. Derfor skal kritikken af Bank of England måske også snarere ses som en refleksion af, at jo mere ekstreme former pengepolitikken antager, desto flere stærke holdninger fremkalder den. I parentes kan det bemærkes, at den amerikanske centralbankschef, Janet Yellen, også er blevet beskyldt af Donald Trump for at være ude i et politisk ærinde med den lempelige pengepolitik.

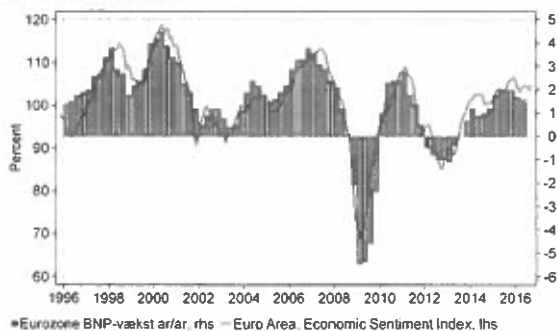
TYSK KRITIK AF ECB

Inden for eurozonen møder ECB også kritik for deres lempelige pengepolitik og de negative afledte konsekvenser. Kritikken går primært på, at de lave renter skaber bobler, ødelægger befolkningens opsparingsmuligheder og eroderer bankernes indtjeningsmuligheder. Som så ofte før kommer kritikken primært fra Tyskland, hvor centralbankschef Mario Draghi i september var kaldt i samråd hos de kritiske tyske politikere. Her fik han blandt andet skudt i skoene, at Deutsche Banks aktuelle problemer skyldes de usædvanlig lave renter, som ECB er ansvarlig for. Med den tidligere omtalte bøde på 14 mia. dollars svævende som en potentiel dødsdom over Deutsche Bank ligner det en fejlagnostisering af de aktuelle problemer, men det ændrer ikke på, at de lave renter helt generelt skaber problemer for bankerne i Europa. Derudover understreger kritikken af ECB igen det forhold, at den aktuelle ekstreme pengepolitik ikke er uden problemer, og at disse problemer nu i højere grad italesættes.

OPSVINGET HALTER VIDERE

Ser man på de økonomiske nøgletal henover kvartalet, tegner der sig et billede af en europæisk økonomi, som langsomt bevæger sig fremad, men egentlige tegn på acceleration er svære at få øje på. Set over hele kvartalet er indtrykket, at det skrøbelige opsving kører videre i nogenlunde uændret fart og med de samme velkendte regionale forskelle. Tyskland og Spanien fører an blandt de største eurolande, mens Italien og Frankrig sakker bagud. Bankerne lempes fortsat kreditvilkårene og der er vækst i kreditgivning, men de seneste nøgletal vidner ikke om tiltagende momentum.

EU Kommissionens Economic Sentiment Index og BNP-vækst i eurozonen.



Kilde: Macrobond

Forbrugertillid i eurozonen.



Kilde: Macrobond

ECB HOLDER KRUDTET TØRT

Da økonomien fortsat bevæger sig i den rigtige retning, var det ikke den store overraskelse, at ECB på mødet i september valgte at holde krudtet tørt og afvente mere information. Der var dog samtidig ingen tvivl om, at ECB stadig har en bias i retning af yderligere lempelser, og vores vurdering er, at de kommer til at forlænge løbetiden på det eksisterende opkøbsprogram inden året er omme. Selvom nøgletallene signalerer stabilitet, er inflationen stadig meget langt fra ECBs målsætning på 2%, og det samme gælder de markedsbaserede langsigtede inflationsforventninger.

Markedets forventninger til fremtidige inflation (5y5y forward).

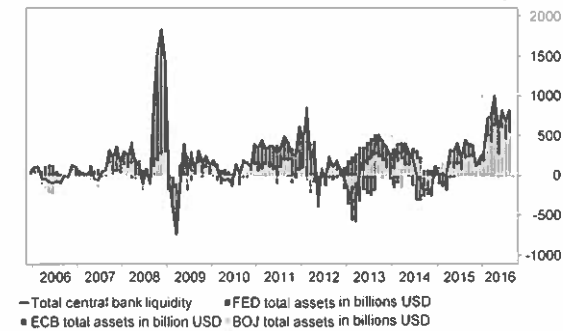


Kilde: Macrobond

BANK OF JAPAN TWISTER PENGEPOLITIKKEN

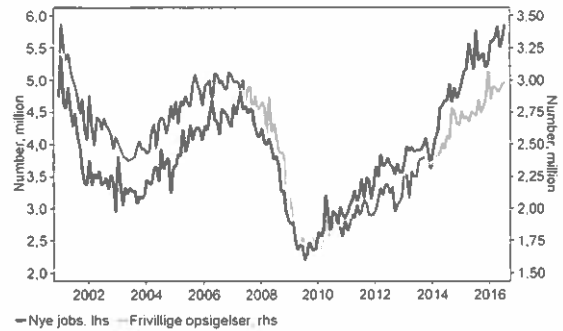
Bank of Japan annoncerede efter rentemødet i september de længe ventede resultater af deres evaluering af den eksisterende pengepolitik. Resultaterne var ventet med spænding, da dele af markedet havde gættet på, at evalueringen ville føre til en aftrapning af den meget lempelige pengepolitik, mens andre igen forventede, at BOJ ville komme med nye tiltag og lempe yderligere. Resultatet blev en blanding af begge dele. Frem for som tidligere at fokusere på at købe en bestemt mængde obligationer, vil BOJ nu i stedet styre efter, at den 10-årige rente skal forblive uændret omkring 0%. Kombineret med at den korte styringsrente fastholdes på -0,10%, forsøger de at sikre en positiv hældning på rentekurven ud til 10-års punktet. Derudover vil de ikke længere købe så mange lange obligationer, hvilket yderligere skal bidrage til at sikre en positiv hældning fra 10-års punktet og ud efter. Det overordnede mål med ændringerne er at gøre deres ukonventionelle pengepolitik mere langtidsholdbar. Banker og forsikringsselskaber i Japan lider hårdt under de lave renter og den flade rentekurvestruktur, så med ovenstående ændringer søger man at begrænse de negative konsekvenser af den nuværende pengepolitik. Derudover ville en fortsættelse af det tidligere opkøbsprogram betyde, at BOJ ville løbe tør for statsobligationer at købe inden for en overskuelig fremtid. Ændringen skal således først og fremmest ses som et forsøg på at sikre, at den lempelige pengepolitik er langtidsholdbar. De japanske banker og forsikringsselskaber steg pænt oven på nyheden, men ellers har markedsreaktionen været relativt afdæmpet. Hele episoden er endnu en påmindelse om, at centralbankernes ukonventionelle tiltag ikke er uden problemer, og at der er grænser for, hvor længe de kan blive ved med at øge stimuli.

G3 centralbanks likviditet målt i USD mia. 3M ændring.



Kilde: Macrobond

Arbejdsmarkedet strammer til i USA.

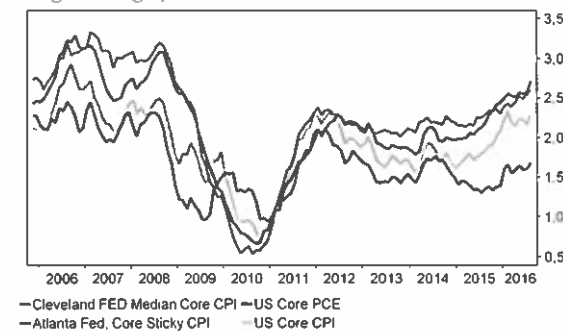


Kilde: Macrobond

FED UDSKYDER NOK ENGANG

Den sidste af de tre store centralbanker, Fed, afholdt også rentemøde i september. Her valgte man at udskyde den renteforhøjelse, som de længe har varmet op til, men det er værd at bemærke, at hele tre medlemmer denne gang stemte for at hæve. Det vidner om, at det begynder at trække op til en renteforhøjelse, og det samme gør diverse efterfølgende udmeldinger fra flere af Fed-medlemmerne. Markedet tillægger da også en renteforhøjelse til december hele 61% sandsynlighed, så med mindre nøgletallene skuffer markant i den kommende måned, synes december at være en done deal. Selvom man kan have sympati for Feds forsigtige tilgang, vidner både arbejdsmarkedet og inflationsbilledet om, at det er ved at være på høje tid. Uanset hvilket inflationsmål man betragter, har der i 2016 været tegn på acceleration. Fed styrer efter inflationsmålet core PCE, og her er der endnu lidt vej til de 2%, men som den efterfølgende figur viser, er der ingen tvivl om retningen, og de øvrige inflationsmål er der allerede.

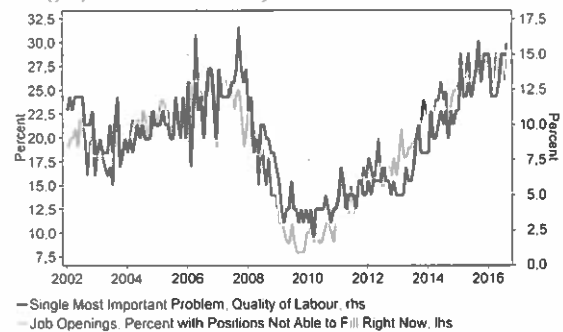
Tiltagende tegn på inflation i USA.



Kilde: Macrobond

Arbejdsmarkedet bliver ved med at vise tegn på bedring, og den eneste grund til at arbejdsløsheden ikke er faldet under de nuværende 4,9% er, at der i de seneste måneder er kommet flere folk ind på arbejdsmarkedet, så arbejdsstyrken er øget tilsvarende beskæftigelsen. Det er i sig selv meget positivt, men det er tvivlsomt om denne tendens kan fortsætte så sent i cyklussen. Fra forskellige rundspørger ved vi, at der begynder at være mangel på kvalificeret arbejdskraft inden for flere sektorer, og vi forventer således at se arbejdsmarkedet stramme yderligere til i de kommende måneder.

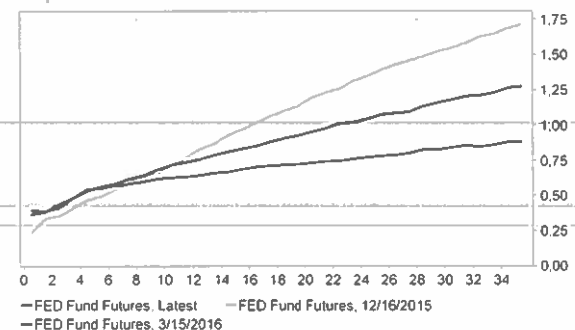
Mangel på kvalificeret arbejdskraft i USA.



Kilde: Macrobond

Fed har igennem flere år løbende sænket deres forventninger til fremtidige renteforhøjelser, og det samme har markedet. Den efterfølgende figur viser markedets bud på, hvor Fed Funds renten vil ligge over de kommende 36 måneder – opgjort på 3 forskellige tidspunkter. Som det fremgår, vurderede markedet i december 2015, at Fed Funds renten 36 måneder senere ville være knap 1,75%. I dag er forventningen til renten om 36 måneder faldet til ca. 0,9%. Det betyder omvendt, at med den nuværende rente på 0,38% forventer markedet altså kun, at Fed skal hæve med ca. 0,5% over de næste 3 år. Kombineret med et arbejdsmarked, der strammer til og en tiltagende inflation, efterlader denne markedsforventning en vis risiko for en kraftig reprising af den fremtidige rentesti. Det vil være dårligt nyt for amerikanske statsobligationer, og det er desuden langt fra sikkert, at et globalt aktiemarked afhængig af pengepolitisk stimulans vil kunne se det positive i højere renter.

Markedets forventninger til hvor Fed Funds renten vil være over de kommende 36 måneder opgjort på 3 forskellige tidspunkter.

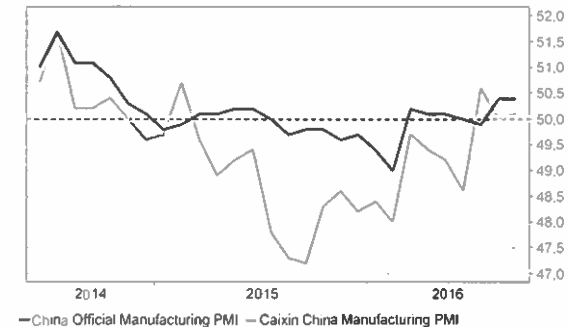


Kilde: Macrobond

KINA: YDERLIGERE STABILISERING

Kinesisk økonomi har igennem kvartalet vist yderligere tegn på stabilisering. Den kraftige opbremsning, som fandt sted i 2015, er stoppet, og en række indikatorer viser nu tegn på enten stabilisering eller decideret fremgang. Hovedårsagen hertil er regeringens aggressive økonomiske stimulanser tidligere på året, men det ændrer ikke ved, at den negative spiral på den korte bane ser ud til at være brudt.

Erhvervstillid i Kina.



Kilde: Macrobond

Som beskrevet i sidste måneds udgave af dette skriv vurderer vi, at regeringen på det seneste har lettet foden fra speederen for så vidt angår vækststabiliserende tiltag. En af grundene hertil er, at boligpriserne fortsætter deres march højere, om end der er meget store regionale forskelle. I Shenzhen er priserne nu steget 60% det seneste år. Det har formentlig fået regeringen til at genoverveje behovet for yderligere rentenedsættelser, og fra centralt hold tales der nu om frygten for en boble. I løbet af kvartalet har 7 lokalregeringer strammet op og gjort det sværere at købe en bolig. De kinesiske myndigheder synes nok engang fanget i resultaterne af deres stop-go økonomiske politik, men den nuværende situation er trods alt bedre end alternativet i form af den hårde landing, som mange frygtede i 2015. Langtidsholdbarheden er unægtelig tvivlsom, men på den korte bane betyder udviklingen, at Kina bidrager til den globale økonomi med en smule tiltrængt stabilitet.

SAFETY FIRST

Hvis en person uden kendskab til den aktuelle situation blev bedt om at vurdere sundhedstilstanden for den globale økonomi udelukkende ved at observere priserne på finansielle markeder, ville svaret formentlig lyde noget mere positivt, end det reelt er tilfældet. I forsøget på at bringe økonomien på ret fode har centralbankerne med deres ekstremt lempelige politik sat flere af de normale mekanismer på de finansielle markeder ud af kraft. Resultatet er negative renter på store dele af verdens statsobligationer, meget lave kreditspænd på sikre kreditobligationer og en værdiansættelse af aktiemarkedet, der ligger noget over det historiske gennemsnit. Det betyder naturligvis ikke, at det nuværende regime ikke kan fortsætte i en rum tid endnu. Treenigheden af lav global vækst, uattraktiv værdiansættelse af risikofyldte aktiver og investorer der er tvunget længere ud af risikokurven end de reelt har lyst til, betyder dog, at vi har valgt at have en lille undervægt til aktier i porteføljerne samtidig med, at high yield eksponeringen er reduceret fra overvægt til neutral. Den nuværende meget asymmetriske afkast-risiko profil medfører i vores optik, at man bør udvise lidt mere forsigtighed end normalt uden at man dog af samme grund behøver at gå helt i flyverskjul.

Værdiansættelsen af amerikanske aktier.



Kilde: Macrobond

AFKASTUDVIKLING I TREDJE KVARTAL 2016

I nedenstående tabel har vi opsummeret afkastene på udvalgte aktivtyper. Endelig vises udviklingen for udvalgte valutaer mod danske kroner.

Afkast for udvalgte aktivtyper

Ændring i procent (benchmark valutaenhed)	Sep 2016	Q3 2016	YTD 2016
Obligationer			
EFFAS Europe Govt All (EUR)	0,22%	0,47%	6,29%
EFFAS USA ALL (USD)	-0,06%	-0,37%	5,43%
EFFAS Germany All (EUR)	0,29%	-0,10%	6,64%
EFFAS Japan All (JPY)	0,12%	-1,88%	5,03%
EFFAS Denmark All (DKK)	0,22%	0,06%	8,87%
EFFAS Denmark 1-3 (DKK)	-0,11%	-0,23%	0,28%
EFFAS Denmark 1-5 (DKK)	-0,05%	-0,16%	0,96%
ML Global HY Index TR Local (XXX)	0,53%	5,15%	14,04%
ML Global HY Constrained Index TR Hedged (DKK)	0,41%	4,82%	12,97%
JPMorgan EMBI Global Diversified Hedged (DKK)	0,26%	3,67%	13,56%
Nykredit Dansk Mortgage Bond (DKK)	0,53%	1,26%	5,12%
Aktier			
MSCI AC World (net div) (DKK)	-0,24%	4,19%	2,81%
MSCI North America (net div) (DKK)	-0,73%	2,86%	4,10%
MSCI Europe (net div) (DKK)	0,02%	4,29%	-3,55%
TOPIX TR INDEX (DKK)	1,62%	7,38%	-0,01%
MSCI Emerging Markets (net div) (DKK)	0,43%	7,87%	11,90%
OMXC Copenhagen All Share GI (DKK)	-3,68%	-2,26%	-5,77%
OMXC Copenhagen All Share Capped GI (DKK)	-1,85%	3,35%	1,73%
Valuta mod DKK			
EUR	0,05%	0,09%	-0,22%
USD	-0,85%	-1,06%	-3,55%
JPY	1,28%	0,24%	14,58%

EFFAS = European Federation of Financial Analysts Societies

Mt = Merrill Lynch

JPM = JP Morgan

MSCI = Morgan Stanley Capital International

OMXC = Københavns Fondsbørs

DANSKE AKTIER

MARKEDSUDVIKLING

Kvartalet blev positivt for aktier trods en negativ afslutning. Sidst i kvartalet var specielt uro omkring Deutsche Bank og dens mulige indflydelse på den europæiske banksektor med til at sætte globale aktier under pres, da markedet frygter en Lehman lignende situation. Danske aktier blev yderligere specielt presset pga. et stort kursfald for de danske medicinalaktier Novo Nordisk og Lundbeck. Desuden har skuffende børsnotering af Nets presset det danske marked, især pga. behovet for at finde finansiering andre steder i markedet.

AFKAST

Afkastet på SEBinvest Danske Aktier blev i 3. kvartal -2,20% mod et benchmarkafkast på -1,85%, hvilket svarer til en underperformance på 0,35%-point. År til dato er der i porteføljen skabt et merafkast på 2,16%-point.

Afkast på SEBinvest Danske Aktier (Gross of fees)

	September	3. kvartal	2016
SEBinvest Danske Aktier	-2,20%	0,41%	3,89%
KAX Capped inkl. div.*	-1,85%	0,64%	1,73%
Performance %-point	-0,35%	-0,23%	2,16%

*Benchmark: omxcggi

Nedenfor gennemgås de fem bedste og fem dårligste relative afkastbidrag for perioden.

Porteføljens afkast – Top 5

Relative afkastbidrag – Top 5	%-point
Vestas	0.83
DSV	0.65
Novozymes	0.54
DFDS	0.50
Sydbank	0.47

Porteføljens afkast – Bund 5

Relative afkastbidrag – Bund 5	%-point
Pandora	-0.48
Copenhagen Airports	-0.32
A.P. Møller Mærsk	-0.31
Transaktionskonto	-0.28
TDC	-0.24

Som det fremgår af tabellerne ovenfor, blev den relative performance specielt begunstiget af overvægten i Vestas, DFDS, DSV og Sydbank samt undervægten i Novozymes. Derimod var den relative performance belastet fra undervægte i A.P. Møller Mærsk, Copenhagen Airports og TDC samt overvægt i Pandora.

Novo Nordisk annoncerede resultater fra Sustain 6 studiet der viste, at Semaglutide reducerede risikoen for hjertelaterede hændelser med imponerende 26 %. Desuden blev en fyringsrunde på 1000 ansatte offentliggjort. Novo reagerer på prispresset i USA med at skære i omkostningerne. Vi vurderer at fyringerne kun er toppen af isbjerget og Novo har igangsat

betydelige initiativer på en række andre områder. Ifølge Q3 meddelelsen den 28. oktober ventes flere detaljer. Yderligere blev Merck forsinket med op til 2,5 år for deres biosimilære version af Lantus, idet Sanofi lagde sag an i USA for patentbrud. Det kunne ellers fra 2017 have medført yderligere konkurrence og prispres. Men trods omkostningsprogram, flot Sustain 6 resultater og Mercks forsinkelse, så fortsatte aktien sin nedtur. Markedet er fortsat bekymret for prisudviklingen i USA, dels pga. pres fra de store indkøbere dels af politiske udmeldinger fra de to præsident kandidater.

Resultaterne fra første fase III forsøg på **Lundbecks** vigtige middel mod alzheimer, Idalopiridine skuffede fælt. Studiet viste ingen statistisk signifikant forskel mod placebo, hvilket ellers står i kontrast til de tidligere positive fase II forsøg. Det forekommer usandsynligt at udfaldet i de næste to fase III forsøg, der forventes offentliggjort i første kvartal 2017, bliver anderledes, da forsøgene er ens på mange af de vigtige parametre. Sandsynligheden for, at produktet kommer på markedet er meget lille. Aktien faldt hele 15,3 % på dagen.

GN Store Nords kapitalmarkedsdag bragte på overfladen ikke de store nyheder vis-a-vis markedets forventninger. Den nye guidance for 2017-19 for omsætning og margins lå tæt på konsensusforventningerne. En markant lavere guidance for skatteraten overraskede dog, vil fremover ligge på 22 %, mod de nuværende 25-26%. Den største nyhed lå i frasalget af måleinstrument virksomheden Otometrics. Strategisk overraskende, da måleinstrument salg agerer som døråbner til nye klinikker. Finansielt overraskende, da prisen er lav og udvander guidance. Motiverne ligger omkring fokusering på høreapparater, samt en mulighed for at komme ud af et par økonomiske klemmer omkring ny teknologi i Otoscan samt et stort aktiveret tab i Audiology Systems. Indtjeningsestimater er nogenlunde uforandret efter CMD'en – EBIT nedjusteres 4-5% men bundlinjen reddes af den markant lavere skatterate.

Den længe ventede nye strategiplan for **A.P. Møller Mærsk** blev en skuffelse. Konglomeratet opdeles i to enheder, en blivende transport- og logistik enhed som skal yderligere integreres, samt en rodebunke af energi relaterede selskaber, som ledelsen indenfor 24 måneder skal afgøre fremtiden for. Indholdet var behersket mht. konkrete finansielle tiltag og målsætninger. En ambition om at forbedre ROIC med 2% via besparelser drevet især af en øget integration mellem transport enhederne i gruppen, var eneste tiltag. Frem mod kapitalmarkedsdagen den 13. december ventes planen yderligere konkretiseret. Efter en kraftig kursstigning gennem især august på forventningens glæde, faldt aktien tilbage efter annonceringen.

De store forhåbninger til børsnoteringen af **Nets** blev desværre gjort til skamme i dagene efter. Aktien faldt kraftigt fra starten og var helt åbenlyst blevet prissat for højt. Et par artikler om øget konkurrence hjalp ikke just på stemningen. Aktiecasen er fundamental stærk. Selskabet nyder monopollignende status på de fleste af dets større segmenter. Det store spørgsmål er hvor hurtigt disse monopoler reelt udfordres og hvor hurtigt Nets vil tabe andele. Vores erfaring er at det ofte tager lang tid at flytte kunder og skifte vaner indenfor lav-prioritetsområder som f.eks. betalingsgebyrer.

DSV viste en meget flot udvikling i såvel eksisterende forretning som integrationen af UTI i 2. kvartal. Sidstnævnte forløber endvidere hurtigere end ventet og lægges til grund for en

opjustering af bund-niveauet i prognoseintervallet på DKK 200 mio. trods valutamodvind på DKK 100 mio. Det samlede synergimål for integrationen er uændret på DKK 1,5 mia, men synergierne høstes altså hurtigere end oprindeligt kommunikeret. Ledelsen signalerer stort overskud i den forbindelse, og vi betragter integrationsrisikoen som begrænset. Vi nærer fortsat stor tillid til casen.

Ved første øjekast var regnskabet fra **Pandora** en skuffelse. Omsætningen var svagere end ventet, og driftsindtjeningen 7% under konsensus. Ved nærlæsning og korrektion af engangsforskelde forhold fremstod den underliggende udvikling dog ganske fornuftig med vækst på alle vigtige markeder. Selv US viste positiv udvikling trods lunkne meldinger fra flere konkurrenter i de senere måneder og forlydender om færre kunder i de amerikanske indkøbscentre. Ledelsen fastholder indtjeningsforventningerne for året, men opjusterer endnu engang antallet af butikåbninger i 2017, og øger investeringsrammen med DKK 200 mio. til IT området samt produktionen i Thailand.

Novozymes skuffede med en svag udvikling i specielt Agriculture & Feed, hvor omsætningen var 13% under konsensus. Divisionen er udfordret af trange kår i det amerikanske landbrug med massiv omkostnings tilbageholdenhed til følge. Man ser med fortrøstning på indsalg af nye produkter til Monsanto i slutningen af året, men det vil ikke kunne kompensere for den skuffende udvikling på den eksisterende forretning. Bioenergy var også et svagt punkt, hvor nye produkter ikke har fået den kommercielle effekt, man havde håbet. Lyspunktet var Household Care med en organisk vækst på 4%, som bl.a. understøttes af fornyet fokus i USA på high-end produkter. Samlet nedjusteres den organiske vækst for året til 2-4% (3-5%) mens indtjeningsvæksten fastholdes. Aktien faldt 12% på regnskabet, hvilket kan synes voldsomt, men aktien er prissat som en vækstcase og er derfor meget sårbar overfor skuffelser på salget.

Vestas viste en forrygende udvikling i 2. kvartal med 46% fremgang i omsætningen og en lønsomhed, som oversteg selv de største optimisters forventninger, og driftsresultatet androg tæt ved det dobbelte af konsensus. På leverancesiden var det især markeder som Tyskland, US og Sydamerika, der udmærkede sig. Ledelsen advarer - som ofte før - imod at forvente, at den høje lønsomhed er et nyt normaliseret niveau. Kvartalet kan være påvirket af mix-effekter, men det er vores grundlæggende indtryk, at Vestas har en solid forhandlingsposition og stadig nyder godt af effektiviseringsgevinster, som også vil tilgodes de kommende år, hvor markedet for vindmøller ses på et fortsat højt niveau. For året opjusteres indtjeningen 20%, som vi finder beskedent, idet lønsomheden i andet halvår herved kun indikeres marginalt bedre end første halvår. Historisk ses lønsomheden højere i det aktivitetstunge andet halvår. I tillæg til opjusteringen annonceredes et aktiekøbsprogram på EUR 400 mio. Aktien steg massivt.

Halvårsregnskabet fra **Carlsberg** blev ikke den forløsning for casen, som markedet havde forventet med en flot kursudvikling før regnskabet. Ledelsen udtrykker stor tilfredshed med eksekveringen af det nye omkostningsprogram "Funding the Journey", som efter sigende også nyder stor opbakning i organisationen, men der er ikke et synligt ryk i indtjeningen herfra endnu. Alle divisioner leverede margin fremgang, som i vid udstrækning skyldes fokus på value management, der til gengæld har kostet noget volume i forretningen. For helåret

fastholdes forventningerne til indtjeningen om en underliggende "lav et-cifret vækst", hvilket indikerer en svagere fremgang i andet halvår end i første. Lyspunktet i regnskabet var et solidt cash flow, som benyttes til gældsnedbringelse, men det var ikke nok til at begejstre, og aktien faldt tilbage. Da Carlsberg ikke længere rapporterer på kvartalsbasis, må investorerne nu vente helt til helårsregnskabet næste år med nyt om omkostningstilpasninger og vækst initiativer. Vi synes ikke, at casen er blevet mere overbevisende efter regnskabet.

DFDS præsterede intet mindre end et pragtregnskab. Ruterne på den engelske kanal leverede den største indtjeningsfremgang på næsten DKK 100 mio. sammenlignet med 2. kvartal sidste år. Den øgede kapacitet, fornuftige belægningsrater og vellykkede prisforhøjelser har samlet bidraget til, at denne division nu udgør et solidt ben i DFDS koncernen. De andre større shipping aktiviteter i hhv. Nordsøen og Østersøen viste dog også solide taktik, hvilket igen afspejler en utrættelig indsats for at optimere på ruter, kapacitet og priser. Forretningsomfanget i hhv. UK, Sverige og Norge giver til gengæld modvind fra svækkede lokalvalutaer på skønnet DKK 75 mio. for året. Alligevel kan den underliggende stærke udvikling i Shipping berettiget en opjustering af indtjeningsforventningerne med DKK 100-150 mio, mens prognosen for Logistics fastholdes. Eurotunnel venter nu først at udnytte sin salgsoption på to skibe, som DFDS har chartret, til næste år, og på den baggrund er investeringsforventningerne sænket væsentligt for 2016. Med dette flotte regnskab søsættes endnu et aktiekøbsprogram på DKK 350 mio. og det ekstraordinære udbytte, som forfaldt i august blev hævet til DKK 3 (DKK 2). Aktien fik en velfortjent flyvetur på sit kvartalsregnskab.

Chr. Hansen rapporterede et let skuffende tredje kvartal regnskab. Omsætning var 2% lavere end ventet på grund af skuffende omsætning indenfor Health & Nutrition divisionen, og EBIT var ca. 3% lavere end konsensus. Landbrugskrisen ser ud til at påvirke salget af produkter til den sektor mere negativt end ventet, og man er desuden ramt af øget konkurrence indenfor kyllingesegmentet. På positiv siden er marginalerne indenfor Natural Colours markant bedre end ventet og sandsynliggør en fortsat genopretning af profitabiliteten i den division. Med vækstrater tæt på 10% og et fortsat margin potentiale ser casen stadig meget solid ud.

En af kvartalets største overraskelser kom fra **ALK**, som mistede deres mangeårige amerikanske partner Merck. Merck har valgt at stoppe samarbejdet, men færdiggør igangværende studier for derefter primo 2017 kvit og frit at overdrage alle rettigheder til ALK. Da Merck stod foran lancering af det vigtige husstøvmide produkt primo 2017 er timingen af deres beslutning overraskende. For ALK er det negativt, og tvinger selskabet til at bygge ny strategi for dette vigtige marked. Den nye CEO Carsten Hellmann tiltræder først 1. januar 2017, men man er nødt til at have en plan klar før det. Skal man selv opbygge salgs og markedsførings ekspertise i USA – en omkostningsplatform på mindst DKK 200 mio. eller skal man finde en ny partner? Aktien faldt kraftigt tilbage på nyheden og inddiskonterer nu kun en begrænset forventning om USA succes.

PORTEFØLJETILPASNINGER

Vi valgte at deltage i Nets IPO. Den fundamentale investeringscase passer godt til vores filosofi og

investeringsproces. Monopol lignende markedspostion og udsigt til fortsat vækst. Usikkerheden ligger primært på hvor hurtigt konkurrencen intensiveres og Nets taber andele. Vi forventer en langsom indtrængning fra konkurrenter. Nets har ca. en markedsvægt i porteføljen.

Vi finansierede Nets købet ved reduktion i vores overvægte i GN, Tryg og SimCorp samt ved at øge undervægt i DONG. GN blev solgt til stigende kurser op til kapitalmarkedsdagen, dels fordi shorts lukkede deres positioner og dels fordi markedet forventede positive nyheder. I Tryg tog vi toppen af overvægten, men er fortsat optimistiske omkring selskabets omkostningstillæg.

Markedet reagerede meget positivt på at SimCorp lukkede en stor ordre med Frank Templeton og opjusterede deres forventninger til 2016. Klart positivt med en så stor og vigtig kunde, men ikke noget der retfærdiggør en 13% kursstigning. Opjusteringen er pga. at sammensætningen af ordreindgangen bliver anderledes regnskabsmæssigt behandlet, og derfor ikke i stort omfang fundamentalt betinget. Vi tager derfor toppen af positionen og går markedsvægtet.

På købsiden har vi været aktive i Novo Nordisk, som vi synes er faldet for meget på usikkerheden omkring prisudviklingen i USA. Valuation er attraktiv ift. en EPS vækst på 6-9% de kommende par år, et yield på godt 3% samt udsigt til acceleration i væksten efter 2018. Vi har stille akkumuleret aktier og ultimo kvartalet overvægtet med ca. 1%.

I nedenstående tabeller er gengivet porteføljens største absolutte og relative positioner.

De 10 største positioner

Selskab	Beholdning i %
Vestas	10,0
Novo Nordisk	9,0
DSV	8,6
Pandora	8,2
Danske Bank	5,0
DFDS	4,9
AP Møller	4,5
Genmab	4,6
Chr Hansen	4,4
Royal Unibrew	4,0

De 5 største overvægte

Aktivklasse	PF i %	BM i %	Exp.-point i %
DSV	8,6	3,5	5,2
Pandora	8,2	4,4	3,8
DFDS	4,9	1,1	3,8
Vestas	10,0	6,7	3,3
Ringkøbing Landbobank	3,5	0,4	3,1

De 5 største undervægte

Aktivklasse	PF i %	BM i %	Exp.-point i %
AP Møller	4,5	8,8	4,3
Novozymes	0,0	4,1	4,1
Danske Bank	5,0	8,9	3,9
Lundbeck	0,0	2,4	2,4
William Demant	0,0	2,0	2,0

SEB EUROPA SMALL CAP

MARKEDSUDVIKLING

Fed sænkede sine forventninger til rentestigninger i de kommende år i september og reducerede sine fremtidsudsigter for den økonomiske vækst i 2016 for tredje gang i år. En anden vigtig begivenhed for markederne var at de Olieproducerende Lande (OPEC) for første gang i 8 år blev enige om, at produktionen skal begrænses, men markederne må vente indtil november for de endelige detaljer i aftalen.

De økonomiske indikatorer i Eurozonen var omtrent på linje med forventningerne med både PMI'erne og industriel produktion marginalt lavere end forventningerne. På landeniveau overraskede de økonomiske indikatorer positivt i UK og virksomheder med base i UK påstår fortsat at der ikke har været nogen negativ effekt på deres drift siden Brexit. Frankrig overraskede positivt på flere indikatorer mens Tyskland skuffede.

I Europa har Growth-aktier outperformed Value-aktier med mere end 3% i september og momentumaktier har performed stærkt i gennem måneden. Small caps slog Large caps markant i september med et samlet afkast på 0,99% vs. -0,02%.

I den nære fremtid har det amerikanske valg i november potentialet til at flytte på markederne samt sektorpræferencer.

AFKAST

Porteføljens afkast (før omkostninger)

	September	3. kvartal	2016
SEBinvest, Europa Small Cap	0,50%	7,94%	-8,38%
MSCI Europa Small Cap, net div. (DKK)	1,04%	8,32%	-2,65%
Performance %-point	-0,54	-0,38	-5,73

Porteføljens afkast var i September 0,50%, og for benchmark (MSCI Europa Small Cap inklusive udbytte, DKK) var afkastet 1,04%, hvilket medfører en underperformance på 0,54%-point. For året som helhed, er porteføljens afkast på -8,38%, hvilket er 5,73%-point dårligere end markedet.

I nedenstående tabel har vi gengivet de fem bedste og fem dårligste relative afkastbidrag for september.

Porteføljens relative afkastbidrag i %-point – TOP 5

Arrow Global Group Plc	Consumer Finance	+0.47
Dometic Group AB	Auto Components	+0.43
Aurelius AG	Capital Markets	+0.33
Moleskine SpA	Commercial Supplies	+0.32
Eurofins Scientific	Life Sciences Equipment	+0.25
Sum af top 5		+1.80

Arrow Global har base i England og opkøber samt servicerer porteføljer af misligholdt gæld, primært bestående af forbrugslån uden sikkerhed. Aktien er stedet på baggrund af opkøbsrygter.

Dometic er global markedsleder inden for udstyr til autocampere, hvor selskabet har en global markedsandel på 40%. Den stærke performance kan fortsat tilskrives en række positive signaler fra kunderne. Salget af autocampere i USA steg 32% Y/Y i august og to af Dometics største kunder, Trigano og

Thor Industries, rapporterede omsætningsvækst for kvartalet, der endte i september, på 22% og 14% Y/Y, respektivt. Aktien blev købt i maj, og er en af fondens største eksponeringer.

Aurelius er en tysk niche investeringsvirksomhed, der specialiserer sig i at købe og drive små og mellemstore virksomheder, der er sat til salg som følge af specielle situationer såsom spin-offs og generationsskifte. Aurelius gennemførte den største transaktion i selskabets historie med købet af Office Depot Europe, der har en omsætning på EUR 2 mia. Markedet ser opkøbet som et kæmpe potentiale for Aurelius' værdiskabelse.

Moleskine er et lifestyle-brand associeret med rejse, kreativitet og kultur. Moleskine udbyder bl.a. notesbøger og lædertasker og har et loyalt user community. Virksomheden kapitaliserer på brandet gennem et større roll-out af butikker og caféer samt tilstedende produkter. Den belgiske bilimportør D'leteren købte 41% og udløste et obligatorisk bud på at købe resten af selskabets aktier i september til en præmie over markedskursen, hvilket fik aktien til at stige tilsvarende.

Eurofins tilbyder laboratoriske renheds- og sikkerhedstests af bl.a. madvarer, medicin og kosmetik. Det er specielt selskabets eksponering overfor den strukturelle trend mod højere informationskrav fra f.eks. forbrugere, der er vækstdriver. Eurofins fortsætter med at slå forventningerne og øge deres guidance. Selskabet opjusterede sin FY17 omsætningsguidance med 16% i september.

Porteføljens relative afkastbidrag i %-point – BUND 5

Sapura PLC	Communications Equipment	-1.44
Lookers PLC	Specialty Retail	-0.30
Aroundtown Property	Real Estate	-0.24
Grand City Properties SA	Real Estate	-0.21
Essentra PLC	Chemicals	-0.18
Sum af bund 5		-2.37

Sapura er en ledende leverandør af mission-critical kommunikationsudstyr til det professionelle mobile radiomarked og den eneste netværksuafhængige leverandør af såkaldte TETRA-terminaler. Sapura skuffede i september da de annoncerede at de ikke forventer at kunne nå deres FY16 guidance.

Lookers er en ledende brugtvoignsforhandler i UK, der er godt positioneret til at vinde markedsandele i de kommende år. Selskabet solgte sin reservedelsforretning i august for 70% premium til gruppens EV/EBIT-værdiansættelse og bekræfter at aktien er undervurderet til sin nuværende 20% rabat til historiske multipler og free-cash-flow-yield på 9%. Aktien faldt uden nyheder i september.

Aroundtown er et specialist ejendomsselskab, der investerer i value-add indtægtsskabende ejendomme – kommercielle, bolig- og hotellejendomme – i de større tyske byer. Aroundtown ejer 32% af den hurtigvoksende boligejendoms turnaround-specialist, **Grand City**. Der var ingen selskabsspecifikke nyheder fra de to selskaber i september, men udsigt til en rentestigning fra Fed tynger.

Essentra er førende indenfor emballage og indpakkingsløsninger af medicinal- og plejeprodukter, samt distribution af små, men kritiske industrielle komponenter. Aktien har konsolideret siden virksomhedens CEO Colin Day annoncerede

sin tilbagetrækning til en bestyrelseskarriere ultimo juli. Kursen er på det niveau vi købte på og vi vurderer at nuværende niveau på 11x P/E og 4% dividend-yield er attraktivt for et kvalitetselskab.

Porteføljens største selskabseksponeringer

Porteføljens største relative selskabseksponeringer		
		%-point
Arrow Global Group Plc	Consumer Finance	3.7%
Aurelius AG	Capital Markets	3.6%
Aarhuskarlshamn AB	Food Products	3.3%
Dometic Group AB	Auto Components	3.3%
Duerr AG	Machinery	3.2%
Aroundtown Property Holdings	Real Estate	3.1%
Moleskine SpA	Commercial Supplies	2.9%
Industria Machine Automatic	Machinery	2.5%
Burford Capital Ltd	Capital Markets	2.4%
Eurofins Scientific	Life Sciences Equipment	2.0%

De ti største eksponeringer i porteføljen udgør 30,1%.

ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Vi har ikke solgt nogen aktier i september. Vi har købt tre nye aktier beskrevet nedenfor.

Energiekontor har en unik forretningsmodel, hvor de både udvikler og driver vindmølleparker i Europa. Selskabet har en særdeles god track record på salg af udviklede projekter. Fordelingen på EBITDA mellem udvikling og drift er henholdsvis 1/3 og 2/3. Energiekontor handler til 10,4x P/E og har en dividend yield på 5,3% og har oplagte vækstmuligheder i Portugal, Frankrig og UK. Casen er sourced gennem vores ECM-netværk og vi har været med i placing-processen fra starten, og har fået en god allokering.

Schouw & Co er et holdingselskab, der består af fire forretningsområder. Det største, Biomar, der udgør 71% af gruppens omsætning, er verdens tredjestørste producent af foder til industrialiseret fiskeopdræt.

Medistim er global markedsleder indenfor udstyr til hjerte- og karkirurgi. Selskabet har markedsandele på 70-80% i Skandinavien, Tyskland og Japan. I USA, hvor Medistim er en ny spiller, har de kun 15% af markedet. Vi forventer at selskabet kan øge sin markedsandel til 50%+ kombineret med en EBIT-margineksponering på 50%. Medistim er over 5 gange større end den næststørste spiller indenfor såkaldt CABG-procedurer globalt og i 65% af procedurerne er der endnu ingen kvalitetssikring.

Porteføljens karakteristika

Karakteristika	SEB Europa Small Cap	MSCI Europe Small Cap
Weighted Market Cap (EURm)	1.769	2.411
Number of Securities	53	946
Sales - T12 Growth	20.9	0.5
Operating Margin	9,5	5,2
Return on Capital	9,3	5,1
P/E Ratio Forward 12M	13,5	16,5
Price to Book Ratio (P/B)	2,6	1,8
Active Share %	94,3	

Kilde: Bloomberg Alpha

Ovenstående tabel viser et udvalg af nøgletal sammenlignet med porteføljens benchmark.

Porteføljens Risiko (ex. ante)

Risikotal ultimo september	
Standardafvigelse (%)	18,8
Standardafvigelse, MSCI Europa Small Cap (%)	19,2
Tracking Error (%)	4,0
Beta (inkl. cash)	0,94

Kilde: Bloomberg Alpha

Porteføljens ex. ante standardafvigelse er ultimo september faldet med 0,3%-point i forhold til august. Porteføljens risiko er mindre end markedets. Tracking Error er faldet med 0,1%-point og porteføljen består aktuelt af 53 selskaber.

BEHOLDNINGSOVERSIGT

Stagelse Kommune

Depot nr.: 6100051824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-09-2016

Værdipapirer	ISIN	Stk.	Gns. købspris	Kostpris	Markeds-kurs	Markedsværdi	I real. gevinst/tab	Markedsværdi inkl.rente i DKK	Vægt %
Kontanter (DKK) (FX = 1.0000)									
Transaktionskonto (DKK)									
	TRKONTO			9,268.518.02		9,268.518.02	0.00	9,268.518.02	4.78
Obligationer - Inkonverterbare (DKK) (FX = 1.0000)									
Realkreditobligationer									
2% Real 20									
2 RD 1 SDR0 2020 Jan	DK0009287716	16,755,000.00	107.4057	17,995,824.00	106.7800	17,890,989.00	-104,835.00	18,140,940.64	9.35
1% Real 21									
1 NYK H SDO X 2021 Jan	DK0009503005	3,900,000.00	103.3250	4,029,675.00	104.1300	4,061,070.00	31,395.00	4,090,160.16	2.11
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	DK0009793846	6,000,000.00	105.4370	6,326,220.00	105.2100	6,312,600.00	-13,620.00	6,372,435.62	3.28
Sum Realkreditobligationer									
SUM Obligationer - Inkonverterba				28,351,719.00		28,264,659.00	-87,060.00	28,603,536.42	14.74
				28,351,719.00		28,264,659.00	-87,060.00	28,603,536.42	14.74
Obligationer - Konverterbare (DKK) (FX = 1.0000)									
Realkreditobligationer									
4% Real 44									
4 RD S SDR0 2044 ALM	DK0009285348	1,341,629.97	106.2000	1,424,811.03	107.0000	1,435,544.07	10,733.04	1,452,210.39	0.75
2% Real 47									
2 RD S SDO 2047 ALM	DK0009297194	15,126,744.74	98.5922	14,913,790.08	99.2000	15,005,730.78	91,940.70	15,080,904.70	7.77
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	38,798,565.29	96.5238	37,449,847.30	99.2000	38,488,176.77	1,038,329.47	38,681,101.53	19.94
Sum 2% Real 47								53,762,006.22	27.71
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	DK0009775355	12,471,739.17	107.7500	13,438,298.96	107.7200	13,434,557.43	-3,741.52	13,581,779.64	7.00
4 NYK E SDO 2041 IO30	DK0009777724	4,461,881.68	106.0000	4,729,594.58	106.8000	4,765,289.63	35,695.05	4,818,133.32	2.48
Sum 4% Real 41								18,399,912.96	9.48
3.5% Real 44									
3.5 NYK E SDO 2044 IO10	DK0009787442	4,365,298.72	102.6300	4,480,106.08	104.8750	4,578,107.03	98,000.96	4,622,503.61	2.38
2% Real 24									
2 NYK I RO2L 2024 ALM	DK0009788416	3,690,031.93	102.9000	3,797,042.86	103.2500	3,809,957.97	12,915.11	3,830,844.95	1.97
3% Real 47									
3 NYK E SDO 2047 IO10	DK0009795700	27,677,117.92	97.6500	27,026,705.65	102.8300	28,460,380.36	1,433,674.71	28,687,139.92	14.78

Forbehold: Der tages forbehold for eventuelle fejl i kurser, renter og udbytter / Disclaimer: SEB accepts no liability for possible errors in prices, interest rates and dividends



BEHOLDNINGSOVERSIGT

Slagelse Kommune

Depot nr: 6100050824

Depot nr:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-09-2016

Værdipapirer	ISIN	Stk.	Gns. købspris	Kostpris	Markeds-kurs	Markedsværdi	Ureal. gevinst/tab	Markedsværdi inkl.rente i DKK	Vægt %
2,5% Real 47									
2,5 NYK F SDG 2047 ALM	DK0009798803	33.295.431,61	101,5569	33.813,817,65	102,4000	34.094,521,97	280.704,32	34.304,712,19	17,68
Sum Realkredittobligationer				141.074,014,17		144.072,266,01	2.998,251,84	145.059,330,24	74,76
SUM Obligationer - Konverterbare				141.074,014,17		144.072,266,01	2.998,251,84	145.059,330,24	74,76
Investeringsforeninger (DKK) (FX = 1.0000)									
Investeringsforeninger mv.									
Inv - akt. Globale									
Wealth Invest Globale Aktier SRI	DK0060740223	109.944.000	100,0000	10.994,400,00	100,9384	11.097,571,45	103,171,45	11.097,571,45	5,72
Sum Investeringsforeninger mv.				10.994,400,00		11.097,571,45	103,171,45	11.097,571,45	5,72
SUM Investeringsforeninger (DKK)				10.994,400,00		11.097,571,45	103,171,45	11.097,571,45	5,72
TOTAL								194.028.956,13	100,00

Forbehold: Der tages forbehold for eventuelle fejl i kurser, renter og udbytter / Disclaimer SEB accepts no liability for possible errors in prices, interest rates and dividends

SEB



OBLIGATIONSOVERSIGT OG RISIKOMÅL

Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-09-2016

Værdipapirer	Fondskode	Nom	Markedsverdi+ påløbne rente	Vægt %	Mod. OAD (MOAD)	Opt.just. Varighed (OAD)	Varighed Officiel	Kon- vekslet	Varighed Finans- tilsynet	Korr. Faktor Officiel	Off Eff. Rente
Kontanter (DKK)											
Transaktionskonto (DKK)	TRKONTO	9,268,518.02	9,268,518.02	5.1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Obligationer - Inkonverterbare (DKK)											
1 NYK II SDO X 2021 Jan	DK0009503005	3,900,000.00	4,090,160.16	2.2	4.15	4.35	4.15	0.23	4.15	0.24	0.03
2 NYK G RO2L 2019 Apr	DK0009793846	6,000,000.00	6,372,435.62	3.5	2.44	2.59	2.43	0.09	2.44	0.41	-0.08
2 RD T SDRO 2020 Jan	DK0009287716	16,755,000.00	18,140,940.64	9.9	3.14	3.40	3.13	0.14	3.13	0.32	-0.08
		26,655,000.00	28,603,536.42	15.6	3.12	3.35	3.12	0.14	3.12	0.33	0.07
Obligationer - Konverterbare (DKK)											
2 NYK I RO2L 2024 ALM	DK0009788416	3,690,031.93	3,830,844.95	2.1	2.96	3.06	7.42	0.14	7.30	0.13	1.58
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	38,798,565.29	38,681,101.53	21.1	6.73	6.68	23.26	-4.67	22.79	0.04	2.05
2 RD S SDO 2047 ALM	DK0009297194	15,126,744.74	15,080,904.70	8.2	6.51	6.46	23.26	-4.87	22.79	0.04	2.05
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009798803	33,295,431.61	34,304,712.19	18.8	2.90	2.97	21.90	-7.25	21.38	0.05	2.41
3 NYK E SDO 2047 IO10	DK0009795700	27,677,117.92	28,687,139.92	15.7	0.20	0.21	20.55	-4.33	13.98	0.05	2.89
3.5 NYK E SDO 2044 IO10	DK0009787442	4,365,298.72	4,622,503.61	2.5	-1.10	-1.16	18.31	-0.55	12.41	0.05	3.27
4 NYK E SDO 2041 ALM	DK0009775355	12,471,739.17	13,581,779.64	7.4	-1.57	-1.69	16.37	0.50	3.16	0.06	3.58
4 NYK E SDO 2041 IO30	DK0009777724	4,461,881.68	4,818,133.32	2.6	-2.15	-2.29	16.36	2.32	3.16	0.06	3.64
4 RD S SDRO 2044 ALM	DK0009285348	1,341,629.97	1,452,210.39	0.8	-0.86	-0.92	17.20	-0.40	3.32	0.06	3.65
		141,228,441.03	145,059,330.24	79.3	3.01	3.00	20.89	-4.21	17.29	0.05	2.54
SUM TOTAL		177,151,959.05	182,931,384.68	100.0	2.88	2.90	17.05	-3.32	14.20	0.09	2.03

Ændring i porteføljeværdi ved rentændring på 1 pct. point i DKK:	Beregnet ved Opt. justeret varighed	Beregnet ved officiel varighed	Beregnet ved Finanstilsynets varighed
	5,266,145.61	30,576,504.04	25,458,816.17

Ændring i porteføljeværdi ved rentændring på 1 pct. point i % af markedsværdi incl. renter:	2.88	16.71	13.92
--	------	-------	-------

Forbehold: Der tages forbehold for eventuelle fejl i kurser, renter og udbytter / Disclaimer: SEB accepts no liability for possible errors in prices, interest rates and dividends

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af SEB Asset Management, en afdeling i Wealth Management i Skandinaviska Enskilda Banken AB, Copenhagen Branch. Skandinaviska Enskilda Banken AB, Copenhagen Branch ("SEB") er en del af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), som er et svensk aktieselskab, der er underlagt tilsyn af Finansinspektionen i Sverige og delvist af Finanstilsynet i Danmark.

Dette materiale er udarbejdet alene til orientering for de investorer, som materialet er udleveret til. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter. Alle råd og informationer i materialet er baseret på kilder, som SEB har vurderet pålidelige. SEB er ikke ansvarlig for fuldstændigheden eller nøjagtigheden af oplysningerne og for direkte eller indirekte tab, som kan opstå på grund af fejl eller mangel heri. Investorerne opfordres til at udøve et eget skøn over, hvorledes der skal investeres, og publikationens informationer, beregninger, vurderinger og skøn træder ikke i stedet for investors egen vurdering. SEB er ikke ansvarlig for det økonomiske udfald af placeringer eller andre tiltag, der er sket på basis af information i dette materiale. SEB, datterselskaber af SEB samt medarbejdere i SEB kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afsluttet positioner i finansielle instrumenter, som er omtalt i materialet. SEB har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og ikke til offentliggørelse noget sted.

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