



Slagelse Kommune
Deponerede Midler

2. kvartalsrapport
2016

SEB



MARKEDSVÆRDI PR. AKTIV KLASSE

Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050832

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 06-30-2016

Aktivklasse	Markedsværdi	Vægt
Kontanter	1,812,311.41	2.6
Obl Dk nom	67,836,349.50	97.4
TOTAL	69,648,660.91	100.0

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

Depot nr.: 6100050832

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-05-2016 til 30-06-2016

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	31-05-2016	31-12-2015
Porteføljens startværdi	68,670,603.53	66,690,822.40
Vedhængende renter	320,045.14	718,328.03
Total	68,990,648.68	67,409,150.43
Indskud i perioden	0.00	0.00
Udtræk i perioden	-764.65	-764.65
Afkast for perioden	658,776.88	2,240,275.13
Porteføljeværdi ultimo 30-06-2016	69,177,939.97	69,177,939.97
Vedhængende renter	470,720.94	470,720.94
Total	69,648,660.91	69,648,660.91
Specifikation af afkast		
Realiseret gevinst	-79,332.19	182,456.23
Realiseret kursgevinst	-79,332.19	182,456.23
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	606,699.23	1,203,875.37
Urealiseret kursgevinst	606,699.23	1,203,875.37
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	-19,267.76	1,101,512.41
Realiserede Renter Kontantkonto	1.80	38.20
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	0.00
Ændring i vedhængende renter	150,675.80	-247,607.09
Afkast for perioden	658,776.88	2,240,275.13
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	658,776.88	2,240,275.13
Tidsvægtet afkast	0.95%	3.32%

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

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

Depot nr.: 6100050832

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-03-2016 til 30-06-2016

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	31-03-2016	31-12-2015
Porteføljens startværdi	68,072,932.29	66,690,822.40
Vedhængende renter	554,742.46	718,328.03
Total	68,627,674.76	67,409,150.43
Indskud i perioden	0.00	0.00
Udtræk i perioden	-764.65	-764.65
Afkast for perioden	1,021,750.80	2,240,275.13
Porteføljeværdi ultimo 30-06-2016	69,177,939.97	69,177,939.97
Vedhængende renter	470,720.94	470,720.94
Total	69,648,660.91	69,648,660.91
Specifikation af afkast		
Realiseret gevinst	-39,650.29	182,456.23
Realiseret kursgevinst	-39,650.29	182,456.23
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	662,902.63	1,203,875.37
Urealiseret kursgevinst	662,902.63	1,203,875.37
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	482,518.18	1,101,512.41
Realiserede Renter Kontantkonto	1.80	38.20
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	0.00
Ændring i vedhængende renter	-84,021.52	-247,607.09
Afkast for perioden	1,021,750.80	2,240,275.13
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	1,021,750.80	2,240,275.13
Tidsvægtet afkast	1.49%	3.32%

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

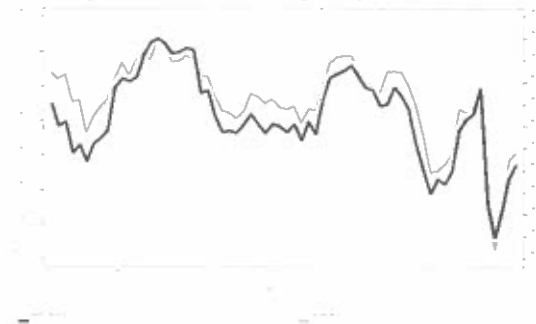
ØKONOMISK & FINANSIELT SCENARIE

(Redaktionen afsluttet 1. juli 2016)

FANGET PÅ DET FORKERTE BEN

Efter en rolig start på kvartalet var vi i juni måned vidne til meget store udsving på de finansielle markeder. Europæiske aktier oplevede således det største fald på én dag siden den europæiske gælds Krise i 2011. Som det nok vil være de fleste bekendt, var baggrunden for de store udsving på markederne den britiske folkeafstemning om, hvorvidt man skulle udtræde af EU-samarbejdet, et såkaldt Brexit. Da meningsmålingerne op til både det seneste parlamentsvalg i Storbritannien og afstemningen om Skotlands uafhængighed viste sig at ramme en del ved siden af det faktiske valgresultat, havde markedsdeltagerne denne gang valgt at læne sig op ad bookmakernes sandsynligheder. Bookmakernes odds viste i perioden op til afstemningen, at sandsynligheden for, at briterne ville forblive i EU, var i størrelsesordenen 70-80%. Det fik i ugen op til afstemningen mange investorer til at sænke paraderne og købe aktier i forventning om et "relief rally", når briterne besindede sig og blev i unionen. Bookmakerne havde imidlertid forregnet sig, og resultatet blev det stik modsatte, idet briterne stemte for at forlade EU. Det betød, at rigtig mange investorer blev fanget på det forkerte ben fredag morgen, hvilket skabte panikstemning og førte til ekstraordinært store udsving på markederne. Alle risikofyldte aktiver faldt kraftigt på dagen. Europæiske aktier var nede 9%, og var dermed blandt de hårdest ramte

Udvikling i europæiske aktier og europæisk kredit.



Kilde: Macrobond

Trods de kraftige fald oven på afstemningsresultatet har aktiemarkedet efterfølgende taget usikkerheden overraskende godt. Som figuren nedenfor illustrerer, har britiske aktier allerede rystet usikkerheden af sig. På kvartalets tre sidste dage leverede britiske aktier således den største 3-dages stigning siden april 2009, hvor finanskrisen sluttede, og dermed er de nu tilbage over niveauet fra før Brexit blev en realitet. Det skal retfærdigvis nævnes, at pundet faldt 8% over for dollaren på dagen for Brexit, og mange af de store britiske selskaber har hovedparten af deres indtægter uden for Storbritannien. Det svagere pund øger disse selskabers konkurrenceevne, og indtjeningen i fremmed valuta bliver mere værd målt i pund. Europæiske aktier er stadig kun ca. halvejs tilbage til niveauet fra før Brexit.

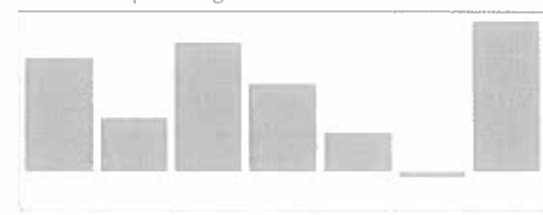
FTSE 100. Britiske aktier ligger nu højere end for Brexit.



Kilde: Macrobond

Selvom aktiemarkedet faldt kraftigt på dagen for afstemningsresultatets offentliggørelse, blev andet kvartal ikke den katastrofe for aktier, som man ellers kunne have frygtet. Det skyldes dels, at aktierne siden har rettet sig noget, og dels at både april og maj var pæne aktiemåneder. Derudover er dollaren styrket ca. 2,5% i kvartalet, hvilket gør kroneafkastet på amerikanske aktier til kvartalets bedste. Ellers var kvartalets store vinder US high yield obligationer, mens europæiske aktier omvendt klarede sig dårligst.

Afkast i DKK på udvalgte aktivklasser i 2. kvartal.

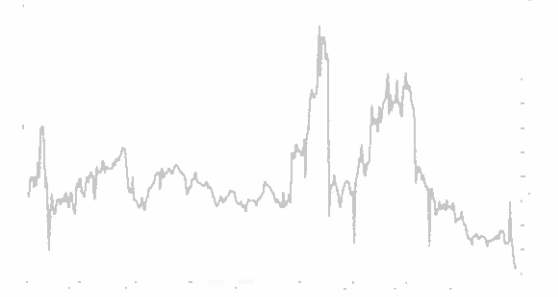


Kilde: Macrobond

INGEN TEGN PÅ SMITTEEFFEKTER

Inden Brexit-afstemningen havde de finansielle markeder spekuleret meget i, hvad konsekvenserne ved et nej til EU ville være. Flere jagttagere havde ytret bekymringer om, at en britisk udtrædelse af EU kunne føre til en spiral af politisk kaos i Europa, og at det ville føre til en ny finansiell krise. Indtil videre er der imidlertid ingen tegn på, at et sådant scenario skulle være ved at udspille sig. Ser man på forskellen mellem en 3 måneders pengemarkedsrente (som indeholder kreditrisiko) og Overnight Interest Swap renten (som prises ud fra overnight renten, som styres af centralbanken), får man et udtryk for markedets bekymring for modpartsrisiko, idet pengemarkedsrenten afspejler markedets opfattelse af kreditrisiko. Dette rentespænd reagerer generelt på risikoaversion i markedet og i særdeleshed på bekymringer om systemisk risiko. I perioder uden stress i markedet ligger rentespændet typisk og svinger omkring 10 basispunkter, mens det i perioder med uro kører ud som en reaktion på stigende modpartsrisiko. Som det ses af figuren nedenfor, steg rentespændet under uroen i begyndelsen af året, men det har overhovedet ikke reageret på Brexit resultatet. Der er med andre ord ingen tegn på øget systemisk risiko i pengemarkedet.

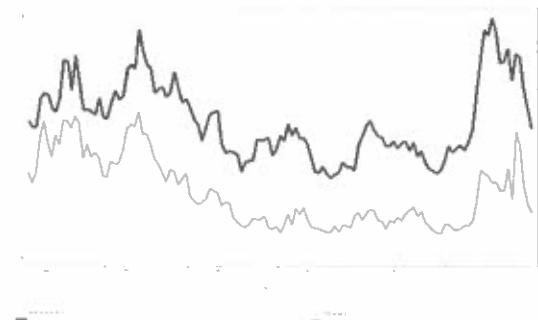
Euro 3M LIBOR – OIS spread. Udtryk for markedets opfattelse af modpartsrisiko.



Kilde: Macrobond

Et andet mål for risikopfattelsen i markedet er den implicitte volatilitet på aktiemarkedet. Den steg i ugerne op til Brexit-afstemningen, men er siden faldet tilbage. I Europa ligger den stadig en spids over normalniveauet, men i USA er den tilbage på det langsigtede gennemsnit. En uge efter Brexit er der således ingen tegn på forhøjet risikoaversion i aktiemarkedet.

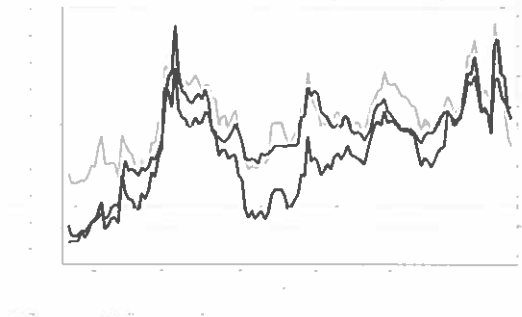
Implicit volatilitet på hhv. amerikanske og europæisk aktier. Udtryk for markedets opfattelse af risiko i aktiemarkedet.



Kilde: Macrobond

Hvis Storbritanniens udtrædelse af EU skulle føre til en flodbølge af politisk kaos i resten af Europa, ville et naturligt sted at kigge efter risikosignaler være i rentespændet mellem de sydeuropæiske periferilande og Tyskland. Sidstnævnte opfattes som en sikker havn under uro, og periferilandenenes rentespænd reagerer typisk på politisk usikkerhed i Europa. Som figuren nedenfor illustrerer, var der en kortvarig effekt i rentespændene, men den seneste uge er spændene kørt tilbage til niveauet fra før Brexit.

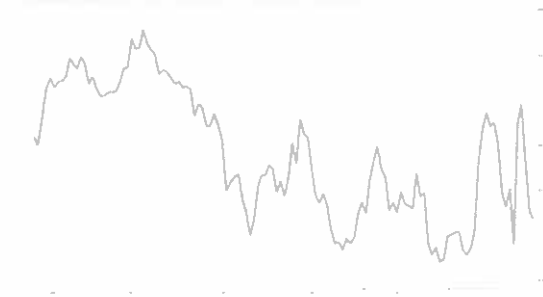
Rentspænd til Tyskland for 10-årige statsobligationer.



Kilde: Macrobond

Betragtes et bredere mål for risikoaversionen på tværs af aktivklasser på de finansielle markeder, er billedet det samme. Risikoaversionen steg umiddelbart voldsomt på dagen for Brexit, men er efterfølgende faldet tilbage til normalt niveau.

Risikoaversion på tværs af de finansielle markeder. (1= ekstrem panik, 0= ekstrem eufori)

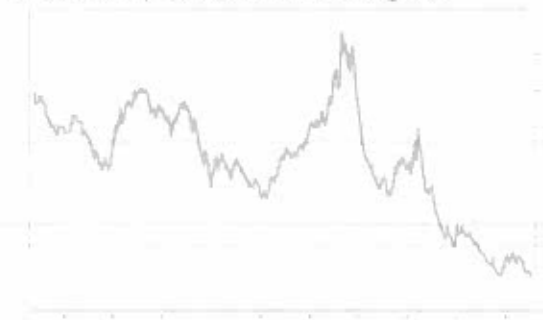


Kilde: Macrobond

KAN ECB TRÆDE TIL UDEN URO?

Efter Brexit blev en kendsgerning, har mange iagttagere udtrykt forventninger om, at centralbankerne ville komme på banen med nye pengepolitiske lempelser. Chefen for Bank of England (BOE) Mark Carney har da også allerede meget kraftigt indikeret, at de kommer med yderligere lempelser i løbet af sommeren. Markedet har kvitteret med at indprise en rentenedsættelse på 0,25% på mødet i august. Derudover er det meget sandsynligt, at BOE også vil øge størrelsen af deres opkøb af statsobligationer (QE). Bank of Japan (BOJ), forventes også at komme med yderligere pengepolitisk stimulans på deres møde d. 28-29. juli. Det store spørgsmål for europæiske aktier er imidlertid, om ECB også kommer på banen med yderligere lempelser. Centralbankschef Draghi har udtalt, at ECB forventer, at væksten over de kommende tre år vil blive 0,5% lavere, end hvis Brexit ikke var indtruffet. Det kunne isoleret set tale for yderligere lempelser. Omvendt er der, som det er fremgået af det foregående afsnit, ingen tegn på markedsstress, så spørgsmålet er, om ECB kan forsvare at lempe yderligere. Argumentationen om, at man vil sikre transmissionsmekanismen er i hvert fald sværere at påberåbe sig, når markederne fungerer, og der ikke er tegn på stress i det finansielle system. Renterne er allerede rekordlave, og renten på europæiske investment grade kreditobligationer har netop sat ny bundrekord og er nu på det laveste niveau siden serien påbegyndtes i 1996. Transmissionsmekanismen virker således over til kreditmarkedet.

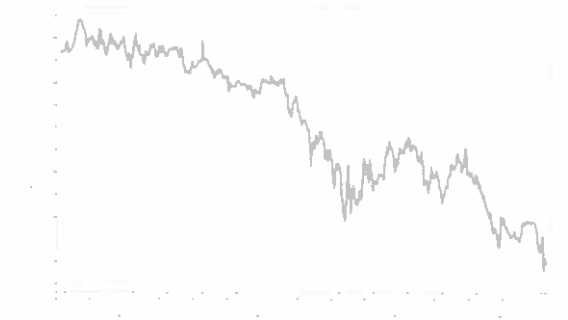
Effektiv rente på euroæiske investment grade.



Kilde: Macrobond

Samtidig har de europæiske nøgletal op til Brexit-afstemningen været ganske stærke med solide tal for både erhvervstilliden og forbrugertilliden i især Tyskland. Vi forventer godt nok, at næste runde af nøgletal vil være præget af et tillidschok hos både virksomheder og forbrugere, men spørgsmålet er stadig, om ikke der skal mere uro på markederne til, for at ECB kan forsvare at lempe yderligere. Skulle ECB ønske at være proaktive og agere trods fraværet af uro på markederne, har de et figenblad i form af de markedsbaserede inflationsforventninger, som Draghi tidligere har lagt stor vægt på. Inflationsforventningerne satte lige efter Brexit nyt all-time-low, og det kunne isoleret set retfærdiggøre mere hjælp fra ECB.

Markedsbaserede inflationsforventninger startende om 5 år og løbende i 5 år (5y5y forward).



Kilde: Macrobond

I forhold til markedsreaktionen på eventuelle nye lempelser skal det bemærkes, at diskussionen omkring kejserens nye klæder og hvorvidt centralbankerne virkelig kan redde væksten og aktiemarkedene i al evighed fortsat er til stede i markedet. Et nyt paradigme, hvor markedet i større grad begynder at betvivle centralbankernes magi, er i vores optik en af de største risikofaktorer for aktiemarkedet.

BEGGAR-THY-NEIGHBOUR POLITIK – NU OGSÅ I KINA

Den anden store risikofaktor for aktiemarkedet er udviklingen i Kina. Mens de finansielle markeder i forsommeren har været travlt beskæftiget med risikoen for Brexit og konsekvenserne heraf, har kineserne løbende fortsat den devalueringstrategi, som de søsatte i august sidste år.

USD/CNY. Pris for en CNY målt i USD.

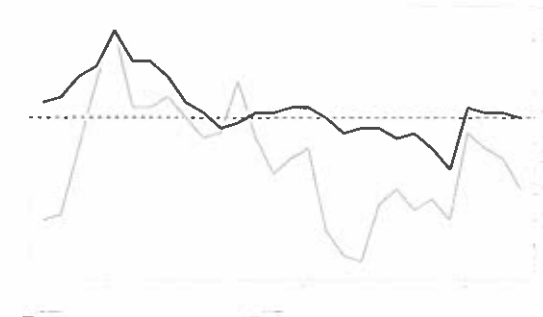


Kilde: Macrobond

Inden man begynder at problematisere Kinas hang til at manipulere valutamarkedet, er det værd at erindre, at Kina nu blot spiller bold med de øvrige store økonomier, som i de senere

år har forsøgt at svække egen valuta via kvantitative lempelser (QE). USA, Japan, Storbritannien og Europa er alle i gang med eller har været involveret i opkøb af egne statsobligationer med den mere eller mindre tilsigtede effekt at svække egen valuta. Kina virker nu fast besluttet på, at valutakursen skal svækkes, og netop svækkelsen af den kinesiske valuta var som bekendt årsagen til den voldsomme uro på aktiemarkedet i både august 2015 og januar 2016. En svagere valuta er imidlertid hårdt tiltrængt for de kinesiske virksomheder inden for fremstillingssektoren. Fremstilling udgør ca. 1/3 af økonomien, og erhvervstilliden i denne sektor bliver ved med at pege nedad trods myndighedernes forsøg på at stimulere væksten.

Kinesisk erhvervstillid for fremstillingssektoren.

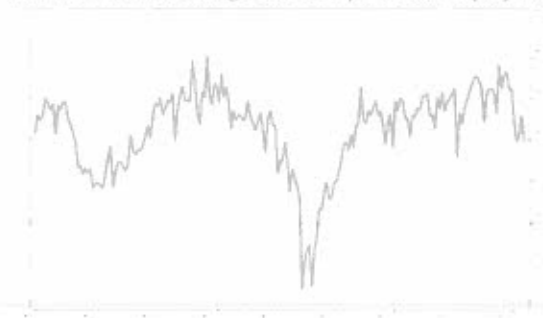


Kilde: Macrobond

USIKKERHED OM ARBEJDSMARKEDETS STYRKE I USA

Styrken på det amerikanske arbejdsmarked er pt. det tredje store tema på de finansielle markeder. De seneste to arbejdsmarkedsrapporter fra USA har været overraskende svage, og tages konklusionerne for pålydende, er det et noget bekymrende signal. Omvendt viser det ugentlige tal for nye førstegangsansøgere om dagpenge absolut ingen tegn på, at virksomhederne skulle være begyndt at afskedige. Markedet har valgt at tilskrive de svage signaler fra arbejdsmarkedsrapporterne tilfældigheder, og det virker umiddelbart også som det mest sandsynlige. Leder man andre steder, er der dog flere tal, som kunne give anledning til bekymring. Et af disse er beskæftigelseskomponenten i erhvervstilliden (ISM) for service-sektoren. Efter at have ligget højt igennem en længere periode er den på det seneste faldet under de magiske 50, som formelt angiver grænsen mellem ekspansion og tilbagegang.

ISM Non-Manufacturing. Underkomponenten Employment.

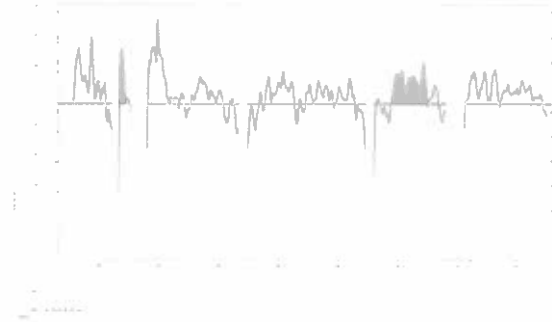


Kilde: Macrobond

Et andet nøgletal, som indikerer, at noget er kunne være galt på det amerikanske arbejdsmarked, er Fed's Labor Market Condition Index, som er et bredere mål for udviklingen på arbejdsmarkedet

bestående af 19 forskellige variable vægget sammen til et enkelt tal. Som figuren nedenfor illustrerer, er dette mål faldet til et niveau, som historisk har indikeret, at økonomien er på vej i recession. Det vurderer vi imidlertid ikke den er på nuværende tidspunkt, men tallet giver dog anledning til en vis forsigtighed.

Fed Labor Market Condition Index. Bredt mål for udviklingen på arbejdsmarkedet i USA.

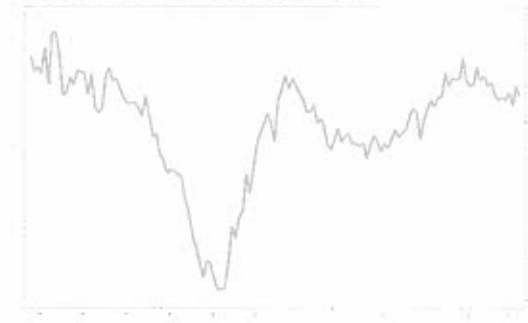


Kilde: Macrobond

PRIVATFORBRUGET SOM VÆKSTMOTOR

Når vi vurderer, at det endnu er for tidligt at trække recessionskortet, er det blandt andet fordi, at den amerikanske forbruger generelt har det godt. Selvom vi er langt fremme i konjunkturcyklussen, er der ingen tegn på høj gældsætning, og indkomst og privatforbrug ser generelt sundt ud. Privatforbruget vokser i underkanten af 3% om året i reale termer, hvilket holder hånden under væksten i USA.

Årtlig realvækst i privatforbruget i USA.



Kilde: Macrobond

Vi har samtidig svært ved at se tegn på overophedning af dele af økonomien, og der er ingen tegn på overinvesteringer. Vores konklusion er således, at væksten har toppet i USA, men at der fortsat er et stykke vej til enden af denne cyklus.

FED: FRA HIKE TIL CUT

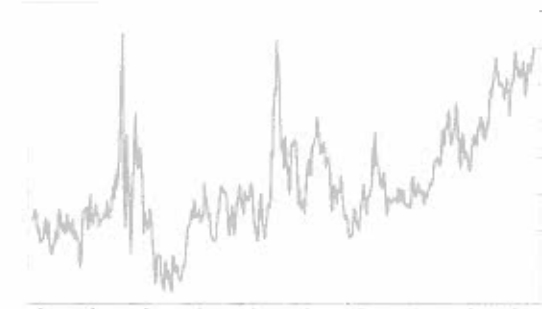
De svage arbejdsmarkedsrapporter og nu usikkerheden omkring implikationerne af Brexit har medført, at forventningen om at Fed skulle hæve renten i år nu er helt priset ud. Rent faktisk prises der pt. en større sandsynlighed for, at Fed kommer til at sænke renten i år frem for at hæve. På trods af denne ændring er dollaren på det seneste styrket, da Brexit førte til Safe Haven flows mod USD.

HØJ RISIKOPRÆMIE PÅ EUROPÆISKE AKTIER

Vores kald gennem længere tid, om at overvægte europæiske aktier frem for amerikanske, har haft det svært i perioden op til Brexit afstemningen, og endnu sværere efter briterne stemte nej til at forblive i EU. Den politiske usikkerhed i Europa har ført til en forøgelse af risikopræmien på europæiske aktier, og forskellen i risikopræmie i forhold til amerikanske aktier er lige nu på det højeste siden finanskrisen i 2008 og den europæiske gældskrise i 2011. Selvom usikkerheden unægteligt er større i Europa, vurderer vi, at denne usikkerhed er mere end rigeligt indpriset i europæiske aktier, og vi fastholder således vores kald på Europa frem for USA på aktiemarkedet.

Omvendt bør usikkerheden omkring vækstbilledet i både Europa, Kina og USA i vores optik give anledning til en forsigtig positionering i porteføljerne, og vi fastholder derfor en mindre undervægt af aktier.

Forskellen i risikopræmie på europæiske og amerikanske aktier er på det højeste siden Lehman og europæisk gældskrise.



Kilde: Macrobond

AFKASTUDVIKLING I JUNI 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)	Juni 2016	Q2 2016	YTD 2016
Obligationer			
EFFAS Europe Govt All (EUR)	2,36%	2,36%	5,79%
EFFAS USA ALL (USD)	2,55%	2,31%	5,82%
EFFAS Germany All (EUR)	2,60%	2,75%	6,74%
EFFAS Japan All (JPY)	1,37%	2,78%	7,04%
EFFAS Denmark All (DKK)	3,41%	3,74%	8,80%
EFFAS Denmark 1-3 (DKK)	0,24%	0,28%	0,51%
EFFAS Denmark 1-5 (DKK)	0,40%	0,53%	1,13%
ML Global HY Index TR Local (XXX)	1,08%	5,13%	8,46%
ML Global HY Constrained Index TR Hedged (DKK)	0,98%	4,89%	7,77%
JPMorgan EMBI Global Diversified Hedged (DKK)	3,26%	4,70%	9,54%
Nykredit Dansk Mortgage Bond (DKK)	1,13%	1,77%	3,81%
Aktier			
MSCI AC World (net div) (DKK)	-0,38%	3,44%	-1,32%
MSCI North America (net div) (DKK)	0,44%	4,98%	1,21%
MSCI Europe (net div) (DKK)	-4,23%	-0,32%	-7,52%
TOPIX TR INDEX (DKK)	-2,04%	3,92%	-6,89%
MSCI Emerging Markets (net div) (DKK)	4,23%	3,11%	3,73%
OMXC Copenhagen All Share GI (DKK)	-4,38%	1,34%	-3,59%
OMXC Copenhagen All Share Capped GI (DKK)	-4,73%	1,73%	-1,57%
Valuta mod DKK			
EUR	0,02%	-0,14%	-0,31%
USD	0,23%	2,43%	-2,52%
JPY	8,35%	12,22%	14,31%

EFFAS = European Federation of Financial Analysts Societies

ML = Merrill Lynch

JPM = JP Morgan

MSCI = Morgan Stanley Capital International

OMXC = Københavns Fondsbørs

BEHOLDNINGSOVERSIGT

Stagelse Kommune

Depot nr 6100050832
 Depot nr
 Rapportener opgjort på handelsdag

Dato: 30-06-2016

Værdipapirer	ISIN	Stk.	Gns. kopspris	Kostpris	Markeds-kurs	Markedsværdi	Ureal. gevinst/tab	Markedsværdi inkl. rente i DKK	Vægt %
Kontanter (DKK) (FX = 1,0000)									
Transaktionskonto (DKK)	TRKONTO			1.812,311,41		1.812,311,41	0,00	1.812,311,41	2,60
Obligationer - Inkonverterbare (DKK) (FX = 1,0000)									
Realkreditobligationer									
2% Real 20									
2 RD T SDO 2020 Jan	DK0009287716	12.312,000,00	107,2800	13.208,313,60	107,0300	13.177,533,60	-30,780,00	13,299,308,03	19,09
1% Real 21									
1 NYK II SDO X 2021 Jan	DK0009503005	4.300,000,00	103,3250	4.442,975,00	103,6700	4.457,810,00	14,835,00	4,479,075,03	6,43
2% Real 18									
2 NYK G RO2L 2018 Apr	DK0009791048	2.500,000,00	104,7000	2.617,500,00	103,7000	2.592,500,00	-25,000,00	2,604,828,77	3,74
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	DK0009793846	4.450,000,00	105,8062	4.708,375,00	105,4600	4.692,970,00	-15,405,00	4,714,915,21	6,77
Sum Realkreditobligationer				24,977,163,60		24,920,813,60	-56,350,00	25,098,127,03	36,04
SUM Obligationer - Inkonverterba				24,977,163,60		24,920,813,60	-56,350,00	25,098,127,03	36,04
Obligationer - Konverterbare (DKK) (FX = 1,0000)									
Realkreditobligationer									
4% Real 41									
4 RD S SDO 2041 ALM	DK0009282329	4.368,230,92	104,3702	4.559,130,73	108,5000	4.739,530,55	180,399,81	4,787,032,52	6,87
3,5% Real 44									
3,5 RD S SDO 2044 ALM	DK0009288441	7.734,723,37	102,1500	7.901,019,92	105,2000	8.136,928,99	235,909,06	8,208,865,63	11,79
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	23,298,578,84	96,9136	22,579,482,69	97,7500	22,774,360,82	194,878,13	22,890,335,32	32,87
3,5% Real 44									
3,5 NYK E SDO 2044 IO10	DK0009787442	5.729,277,77	101,9864	5.843,083,38	104,6500	5.995,689,19	152,605,81	6,049,254,24	8,69
2% Real 24									
2 NYK I RO2L 2024 ALM	DK0009788416	778,075,46	102,9000	800,639,65	102,6000	798,305,42	-2,334,23	802,734,76	1,15
Sum Realkreditobligationer				41,683,356,37		42,444,814,96	761,458,58	42,738,222,47	61,36
SUM Obligationer - Konverterbare				41,683,356,37		42,444,814,96	761,458,58	42,738,222,47	61,36
TOTAL								69,648,660,91	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



Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af SEB Investment/SEB Asset Management Sales, en enhed i Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige ("SEB") SEB er en del af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), som er et svensk aktieselskab, og 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. Markedsværdien på finansielle instrumenter kan både stige og falde, og historiske afkast er ikke en sikker indikation på fremtidlige afkast. Finansielle instrumenter som hører hjemme, eller investerer i, udenlandske markeder påvirkes også af udsving i valutakurser, som kan få værdien på instrumentet at stige eller falde. 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*