



**Slagelse Kommune**  
**Frie Midler**

**Kvartalsrapport**  
**2. Kvartal 2015**



**MARKEDSVÆRDI PR. AKTIV KLASSE**

***Slagelse Kommune***

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

*Dato: 06-30-2015*

<b>Aktivklasse</b>	<b>Markedsværdi</b>	<b>Vægt</b>
Kontanter	-1,113,637.34	-0.6
Akt Inv.for.	2,517,115.01	1.4
Akt Inv.for.	18,616,067.04	10.1
Obl Inv.for.	13,203,455.73	7.2
Obl Dk nom	150,435,638.20	81.9
<b>TOTAL</b>	<b>183,658,638.63</b>	<b>100.0</b>

## PERFORMANCE RAPPORT - TIDSVÆGTET AFKAST

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-05-2015 til 30-06-2015

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	31-05-2015	02-01-2015
Porteføljens startværdi	196,403,983.87	192,906,617.98
Vedhængende renter	680,683.63	404,097.29
<b>Total</b>	<b>197,084,667.50</b>	<b>193,310,715.27</b>
Indskud i perioden	61,798.03	6,546,715.69
Udtræk i perioden	-10,007,149.13	-15,357,149.13
Afkast for perioden	-3,480,677.76	-841,643.20
Porteføljeværdi ultimo 30-06-2015	182,727,098.37	182,727,098.37
Vedhængende renter	931,540.27	931,540.27
<b>Total</b>	<b>183,658,638.63</b>	<b>183,658,638.63</b>
<b>Specifikation af afkast</b>		
Realiseret gevinst	-884,235.69	-243,610.34
Realiseret kursgevinst	-884,235.69	-243,610.34
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	-2,886,478.70	-2,790,980.94
Urealiseret kursgevinst	-2,886,478.70	-2,790,980.94
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	39,179.99	1,436,620.42
Realiserede Renter Kontantkonto	0.00	3.09
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	228,881.60
Ændring i vedhængende renter	250,856.63	527,442.97
Afkast for perioden	-3,480,677.76	-841,643.20
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	-3,480,677.76	-841,643.20
Tidsvægtet afkast	-1.80%	-0.50%

## PERFORMANCE RAPPORT - TIDSVÆGTET AFKAST

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-03-2015 til 30-06-2015

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	31-03-2015	02-01-2015
Porteføljens startværdi	198,140,739.29	192,906,617.98
Vedhængende renter	1,383,777.40	404,097.29
<b>Total</b>	<b>199,524,516.69</b>	<b>193,310,715.27</b>
Indskud i perioden	61,798.03	6,546,715.69
Udtræk i perioden	-10,007,149.13	-15,357,149.13
Afkast for perioden	-5,920,526.96	-841,643.20
Porteføljeværdi ultimo 30-06-2015	182,727,098.37	182,727,098.37
Vedhængende renter	931,540.27	931,540.27
<b>Total</b>	<b>183,658,638.63</b>	<b>183,658,638.63</b>
<b>Specifikation af afkast</b>		
Realiseret gevinst	-1,852,567.77	-243,610.34
Realiseret kursgevinst	-1,852,567.77	-243,610.34
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	-5,248,939.91	-2,790,980.94
Urealiseret kursgevinst	-5,248,939.91	-2,790,980.94
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	1,404,336.26	1,436,620.42
Realiserede Renter Kontantkonto	0.00	3.09
Modtaget og tilgodehavende udbytte	228,881.60	228,881.60
Ændring i vedhængende renter	-452,237.13	527,442.97
Afkast for perioden	-5,920,526.96	-841,643.20
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	-5,920,526.96	-841,643.20
Tidsvægtet afkast	-3.00%	-0.50%

## BEHOLDNINGSOVERSIGT

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-06-2015

Værdipapirer	ISIN	Stk.	Gns. købspris	Kostpris	Markeds- kurs	Markedsværdi	Ureal. gevinst/tab	Markedsværdi inkl.rente i DKK	Vægt %
<b>Kontanter (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
Transaktionskonto (DKK)	TRKONTO			-1,113,637.34		-1,113,637.34	0.00	-1,113,637.34	-0.61
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 19									
2 RD T SDRO 2019 apr	DK0009286668	15,400,000.00	107.4600	16,548,840.00	105.5300	16,251,620.00	-297,220.00	16,327,357.70	8.89
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	DK0009287716	16,755,000.00	107.4057	17,995,824.00	105.5400	17,683,227.00	-312,597.00	17,848,481.79	9.72
2% Real 18									
2 NYK H SDO 2018 Apr	DK0009790909	25,020,000.00	104.9579	26,260,469.00	104.8600	26,235,972.00	-24,497.00	26,359,021.18	14.35
2 NYK G RO2L 2018 Apr	DK0009791048	5,700,000.00	104.7000	5,967,900.00	104.0700	5,931,990.00	-35,910.00	5,960,022.79	3.25
Sum 2% Real 18								32,319,043.97	17.60
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	DK0009793846	6,000,000.00	105.4370	6,326,220.00	105.0290	6,301,740.00	-24,480.00	6,331,248.20	3.45
Sum Realkreditobligationer				73,099,253.00		72,404,549.00	-694,704.00	72,826,131.66	39.65
SUM Obligationer - Inkonverterba				73,099,253.00		72,404,549.00	-694,704.00	72,826,131.66	39.65
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	7,675,012.11	98.5571	7,564,267.38	91.5500	7,026,473.59	-537,793.80	7,064,426.94	3.85
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	DK0009775355	16,328,577.57	104.3000	17,030,706.41	104.5500	17,071,527.85	40,821.44	17,233,019.28	9.38
2% Real 24									
2 NYK I RO2L 2024 ALM	DK0009788416	6,175,320.92	102.9000	6,354,405.23	102.5000	6,329,703.94	-24,701.28	6,360,241.24	3.46
Realkredit									
3,5 NYKREDIT REALKREDIT A 2047	DK0009795890	2,190,000.00	99.1200	2,170,728.00	99.6780	2,182,948.20	12,220.20	2,182,948.20	1.19
2% Real 37									
2 NYK E SDO 2037 ALM	DK0009798647	6,345,268.96	99.8200	6,333,847.48	95.5000	6,059,731.86	-274,115.62	6,091,109.56	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



## BEHOLDNINGSOVERSIGT

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-06-2015

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 E SDO 2047 ALM	DK0009798803	38,122,881.21	100.6750	38,380,210.66	95.0800	36,247,235.45	-2,132,975.20	36,482,885.13	19.86
Sum Realkreditobligationer				77,834,165.15		74,917,620.89	-2,916,544.26	75,414,630.36	41.06
SUM Obligationer - Konverterbare				77,834,165.15		74,917,620.89	-2,916,544.26	75,414,630.36	41.06
<b>Obligationer - Udtrukne (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	47,934.46	98.5544	47,241.54	100.0000	47,934.46	692.92	48,171.50	0.03
2% Real 24									
2 NYK RO2L 2024	DK0009788416	251,894.61	102.9000	259,199.55	100.0000	251,894.61	-7,304.94	253,140.24	0.14
2% Real 37									
2 NYKREDIT REALKREDIT AS 2037	DK0009798647	136,207.91	99.8200	135,962.73	100.0000	136,207.91	245.18	136,881.47	0.07
2.5% Real 47									
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009798803	1,609,138.53	100.6127	1,618,998.18	100.0000	1,609,138.53	-9,859.65	1,619,085.13	0.88
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	DK0009798993	136,752.53	99.6250	136,239.71	100.0000	136,752.53	512.82	137,597.84	0.07
Sum 2.5% Real 47								1,756,682.97	0.96
Sum Realkreditobligationer				2,197,641.71		2,181,928.04	-15,713.67	2,194,876.18	1.20
SUM Obligationer - Udtrukne (DKK)				2,197,641.71		2,181,928.04	-15,713.67	2,194,876.18	1.20
<b>Investeringsforeninger (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
Investeringsforeninger mv.									
Inv. - akt.: Danske									
SEBInvest Danske Aktier	DK0010260629	8,054.000	279.9448	2,254,675.66	312.5298	2,517,115.01	262,439.35	2,517,115.01	1.37
Inv. - akt.: Europa									
SEBInvest Europa Højt Udbytte	DK0016002496	20,932.000	121.6200	2,545,749.84	142.8472	2,990,077.59	444,327.75	2,990,077.59	1.63
SEBInvest Europa Small Cap	DK0016283211	11,427.000	323.5000	3,696,634.50	402.7200	4,601,881.44	905,246.94	4,601,881.44	2.51
Sum Inv. - akt.: Europa								7,591,959.03	4.13
Inv. - obl.: Emerging Market bonds									
SEBInvest EMB Index (SEB AB)	DK0016283567	132,210.000	101.4800	13,416,670.80	99.8673	13,203,455.73	-213,215.07	13,203,455.73	7.19
Inv. - akt.: Nordamerika									
SEBInvest Nordamerika Indeks (SE)	DK0016283997	7,877.000	78.5800	618,974.66	86.2492	679,384.95	60,410.29	679,384.95	0.37

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: 30-06-2015

<u>Værdipapirer</u>	<u>ISIN</u>	<u>Stk.</u>	<u>Gns. købspris</u>	<u>Kostpris</u>	<u>Markeds- kurs</u>	<u>Markedsværdi</u>	<u>Ureal. gevinst/tab</u>	<u>Markedsværdi inkl.rente i DKK</u>	<u>Vægt %</u>
Wealth Invest AKL SEB Globalt Ak	DK0060616217	100,952.000	100.0000	10,095,200.00	102.4717	10,344,723.06	249,523.06	10,344,723.06	5.63
Sum Inv. - akt.: Nordamerika								11,024,108.01	6.00
Sum Investeringsforeninger mv.				32,627,905.46		34,336,637.78	1,708,732.32	34,336,637.78	18.70
SUM Investeringsforeninger (DKK)				32,627,905.46		34,336,637.78	1,708,732.32	34,336,637.78	18.70
<b>TOTAL</b>								<b>183,658,638.63</b>	<b>100.00</b>

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

The logo for SEB, consisting of the letters 'SEB' in white on a green square background.



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-05-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		
<b>Kontanter (DKK)</b>									
Transaktionskonto (DKK)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 18									
2 NYK G RO2L 2018 Apr	0.00	-21,660.00	0.00	0.00	0.00	18,688.52	28,032.79	9,344.26	-12,315.74
2 NYK H SDO 2018 Apr	0.00	-24,497.00	0.00	0.00	-99,627.32	0.00	123,049.18	23,421.86	-1,075.14
	0.00	-46,157.00	0.00	0.00	-99,627.32	18,688.52	151,081.97	32,766.12	-13,390.88
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	0.00	-35,460.00	0.00	0.00	0.00	19,672.13	29,508.20	9,836.07	-25,623.93
2 RD T SDRO 2019 apr	0.00	-117,040.00	0.00	0.00	0.00	50,491.80	75,737.70	25,245.90	-91,794.10
	0.00	-152,500.00	0.00	0.00	0.00	70,163.93	105,245.90	35,081.97	-117,418.03
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	0.00	-199,384.50	0.00	0.00	0.00	137,712.33	165,254.79	27,542.47	-171,842.03
	0.00	-199,384.50	0.00	0.00	0.00	137,712.33	165,254.79	27,542.47	-171,842.03
Sum Realkreditobligationer	0.00	-398,041.50	0.00	0.00	-99,627.32	226,564.79	421,582.66	95,390.56	-302,650.94
SUM Obligationer - Inkonverterbare	0.00	-398,041.50	0.00	0.00	-99,627.32	226,564.79	421,582.66	95,390.56	-302,650.94

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





## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-05-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			Afkast I alt	
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		I alt
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 24									
2 NYK I RO2L 2024 ALM	0.00	30,876.60	0.00	0.00	0.00	20,358.20	30,537.30	10,179.10	41,055.71
	0.00	30,876.60	0.00	0.00	0.00	20,358.20	30,537.30	10,179.10	41,055.71
2% Real 37									
2 NYK E SDO 2037 ALM	0.00	-152,286.46	0.00	0.00	0.00	20,918.47	31,377.70	10,459.23	-141,827.22
	0.00	-152,286.46	0.00	0.00	0.00	20,918.47	31,377.70	10,459.23	-141,827.22
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	0.00	-209,144.08	0.00	0.00	0.00	25,302.24	37,953.36	12,651.12	-196,492.96
	0.00	-209,144.08	0.00	0.00	0.00	25,302.24	37,953.36	12,651.12	-196,492.96
2.5% Real 47									
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	-604,360.00	-979,758.05	0.00	0.00	98,760.99	242,978.91	235,649.68	91,431.76	-1,492,686.29
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	-279,875.69	0.00	0.00	0.00	40,046.32	28,267.99	0.00	11,778.33	-268,097.36
	-884,235.69	-979,758.05	0.00	0.00	138,807.31	271,246.89	235,649.68	103,210.09	-1,760,783.64
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	0.00	-220,435.80	0.00	0.00	0.00	107,660.95	161,491.43	53,830.48	-166,605.32
	0.00	-220,435.80	0.00	0.00	0.00	107,660.95	161,491.43	53,830.48	-166,605.32
Realkredit									
3,5 NYKREDIT REALKREDIT A 2047	0.00	12,220.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,220.20
	0.00	12,220.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,220.20

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-05-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			Afkast I alt	
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		I alt
Sum Realkreditobligationer	-884,235.69	-1,518,527.57	0.00	0.00	138,807.31	445,486.75	497,009.47	190,330.02	-2,212,433.24
SUM Obligationer - Konverterbare (	-884,235.69	-1,518,527.57	0.00	0.00	138,807.31	445,486.75	497,009.47	190,330.02	-2,212,433.24
<b>Obligationer - Udtrukne (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 24									
2 NYK RO2L 2024	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	830.42	1,245.63	415.21	415.21
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	830.42	1,245.63	415.21	415.21
2% Real 37									
2 NYKREDIT REALKREDIT AS 2037	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	449.04	673.56	224.52	224.52
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	449.04	673.56	224.52	224.52
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	158.03	237.04	79.01	79.01
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	158.03	237.04	79.01	79.01
2.5% Real 47									
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6,631.07	9,946.60	3,315.53	3,315.53
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	563.54	845.31	281.77	281.77
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7,194.61	10,791.91	3,597.30	3,597.30
Sum Realkreditobligationer	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	8,632.09	12,948.14	4,316.05	4,316.05

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-05-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			Afkast I alt	
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		I alt
SUM Obligationer - Udtrukne (DKK)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	8,632.09	12,948.14	4,316.05	4,316.05
<b>SUM TOTAL, OBLIGATIONER</b>	<b>-884,235.69</b>	<b>-1,916,569.07</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>39,179.99</b>	<b>680,683.63</b>	<b>931,540.27</b>	<b>290,036.62</b>	<b>-2,510,768.14</b>
<b>Investeringsforeninger (DKK)</b>									
Investeringsforeninger mv.									
Inv. - obl.: Emerging Market bonds									
SEBinvest EMB Index (SEB AB)	0.00	-260,453.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-260,453.70
	0.00	-260,453.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-260,453.70
Inv. - akt.: Danske									
SEBinvest Danske Aktier	0.00	-54,518.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-54,518.33
	0.00	-54,518.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-54,518.33
Inv. - akt.: Europa									
SEBinvest Europa Højt Udbytte	0.00	-110,617.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-110,617.25
SEBinvest Europa Small Cap	0.00	-132,403.51	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-132,403.51
	0.00	-243,020.75	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-243,020.75
Inv. - akt.: Nordamerika									
SEBinvest Nordamerika Indeks (SEB AB)	0.00	-25,523.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-25,523.06
Wealth Invest AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK	0.00	-386,393.78	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-386,393.78
	0.00	-411,916.84	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-411,916.84
Sum Investeringsforeninger	0.00	-969,909.62	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-969,909.62

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-05-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte				Afkast
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo	I alt	I alt
SUM Investeringsforeninger (DKK)	0.00	-969,909.62	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-969,909.62
<b>SUM TOTAL, INVESTERINGSFOREN.</b>	<b>0.00</b>	<b>-969,909.62</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>-969,909.62</b>
<b>SUM TOTAL</b>	<b>-884,235.69</b>	<b>-2,886,478.70</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>39,179.99</b>	<b>680,683.63</b>	<b>931,540.27</b>	<b>290,036.62</b>	<b>-3,480,677.76</b>

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-03-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		
<b>Kontanter (DKK)</b>									
Tilskrevne udbytte	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Transaktionskonto (DKK)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SUM TOTAL, KONTANTER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 18									
2 NYK G RO2L 2018 Apr	0.00	-78,090.00	0.00	0.00	114,000.00	113,687.67	28,032.79	28,345.12	-49,744.88
2 NYK H SDO 2018 Apr	0.00	-24,497.00	0.00	0.00	-99,627.32	0.00	123,049.18	23,421.86	-1,075.14
	0.00	-102,587.00	0.00	0.00	14,372.68	113,687.67	151,081.97	51,766.98	-50,820.02
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	0.00	-103,260.00	0.00	0.00	120,000.00	119,671.23	29,508.20	29,836.96	-73,423.04
2 RD T SDRO 2019 apr	0.00	-264,880.00	0.00	0.00	308,000.00	307,156.16	75,737.70	76,581.54	-188,298.46
	0.00	-368,140.00	0.00	0.00	428,000.00	426,827.40	105,245.90	106,418.50	-261,721.50
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	0.00	-437,305.50	0.00	0.00	0.00	81,709.32	165,254.79	83,545.48	-353,760.02
	0.00	-437,305.50	0.00	0.00	0.00	81,709.32	165,254.79	83,545.48	-353,760.02
Sum Realkreditobligationer	0.00	-908,032.50	0.00	0.00	442,372.68	622,224.38	421,582.66	241,730.96	-666,301.54
SUM Obligationer - Inkonverterbare	0.00	-908,032.50	0.00	0.00	442,372.68	622,224.38	421,582.66	241,730.96	-666,301.54

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-03-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			Afkast I alt	
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		I alt
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 24									
2 NYK I RO2L 2024 ALM	0.00	-68,601.10	0.00	0.00	48,446.33	41,667.90	30,537.30	37,315.73	-31,285.37
	0.00	-68,601.10	0.00	0.00	48,446.33	41,667.90	30,537.30	37,315.73	-31,285.37
2% Real 37									
2 NYK E SDO 2037 ALM	0.00	-374,657.41	0.00	0.00	32,789.06	32,047.30	31,377.70	32,119.46	-342,537.95
	0.00	-374,657.41	0.00	0.00	32,789.06	32,047.30	31,377.70	32,119.46	-342,537.95
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	0.00	-514,456.01	0.00	0.00	30,122.68	30,422.90	37,953.36	37,653.13	-476,802.88
	0.00	-514,456.01	0.00	0.00	30,122.68	30,422.90	37,953.36	37,653.13	-476,802.88
2.5% Real 47									
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	-1,340,012.00	-2,344,483.59	0.00	0.00	482,972.52	374,368.73	235,649.68	344,253.46	-3,340,242.12
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	-548,775.86	-547.01	0.00	0.00	84,253.15	43,241.95	0.00	41,011.20	-508,311.68
	-1,888,787.86	-2,345,030.60	0.00	0.00	567,225.67	417,610.69	235,649.68	385,264.66	-3,848,553.80
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	0.00	-327,530.07	0.00	0.00	281,766.38	236,555.56	161,491.43	206,702.25	-120,827.82
	0.00	-327,530.07	0.00	0.00	281,766.38	236,555.56	161,491.43	206,702.25	-120,827.82
Realkredit									
3,5 NYKREDIT REALKREDIT A 2047	0.00	12,220.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,220.20
	0.00	12,220.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,220.20

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-03-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		
Sum Realkreditobligationer	-1,888,787.86	-3,618,054.99	0.00	0.00	960,350.12	758,304.35	497,009.47	699,055.24	-4,807,787.61
SUM Obligationer - Konverterbare (	-1,888,787.86	-3,618,054.99	0.00	0.00	960,350.12	758,304.35	497,009.47	699,055.24	-4,807,787.61
<b>Obligationer - Udtrukne (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 24									
2 NYK RO2L 2024	4,590.88	0.00	0.00	0.00	-46.51	0.00	1,245.63	1,199.12	5,790.00
	4,590.88	0.00	0.00	0.00	-46.51	0.00	1,245.63	1,199.12	5,790.00
2% Real 37									
2 NYKREDIT REALKREDIT AS 2037	0.00	0.00	0.00	0.00	-3.84	373.65	673.56	296.07	296.07
	0.00	0.00	0.00	0.00	-3.84	373.65	673.56	296.07	296.07
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	0.00	0.00	0.00	0.00	75.95	207.93	237.04	105.06	105.06
	0.00	0.00	0.00	0.00	75.95	207.93	237.04	105.06	105.06
2.5% Real 47									
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	0.00	0.00	0.00	0.00	-2,961.53	2,645.16	9,946.60	4,339.91	4,339.91
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	0.00	0.00	0.00	0.00	-456.83	21.94	845.31	366.54	366.54
	0.00	0.00	0.00	0.00	-3,418.36	2,667.09	10,791.91	4,706.46	4,706.46

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-03-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	31,629.21	0.00	0.00	0.00	5,006.22	0.00	0.00	5,006.22	36,635.43
	31,629.21	0.00	0.00	0.00	5,006.22	0.00	0.00	5,006.22	36,635.43
Sum Realkreditobligationer	36,220.09	0.00	0.00	0.00	1,613.46	3,248.67	12,948.14	11,312.93	47,533.02
SUM Obligationer - Udtrukne (DKK)	36,220.09	0.00	0.00	0.00	1,613.46	3,248.67	12,948.14	11,312.93	47,533.02
<b>SUM TOTAL, OBLIGATIONER</b>	<b>-1,852,567.77</b>	<b>-4,526,087.49</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1,404,336.26</b>	<b>1,383,777.40</b>	<b>931,540.27</b>	<b>952,099.13</b>	<b>-5,426,556.13</b>

### Investeringsforeninger (DKK)

Investeringsforeninger mv.

Inv. - obl.: Emerging Market bonds

SEBinvest EMB Index (SEB AB)

	0.00	-151,710.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-151,710.97
	0.00	-151,710.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-151,710.97

Inv. - akt.: Danske

SEBinvest Danske Aktier

	0.00	-186,041.35	0.00	0.00	228,881.60	0.00	0.00	228,881.60	42,840.25
	0.00	-186,041.35	0.00	0.00	228,881.60	0.00	0.00	228,881.60	42,840.25

Inv. - akt.: Europa

SEBinvest Europa Højt Udbytte

SEBinvest Europa Small Cap

	0.00	-89,402.67	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-89,402.67
	0.00	138,553.52	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	138,553.52
	0.00	49,150.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	49,150.85

Inv. - akt.: Nordamerika

SEBinvest Nordamerika Indeks

(SEB AB)

	0.00	-26,980.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-26,980.30
--	------	------------	------	------	------	------	------	------	------------

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





## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-03-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte				Afkast
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo	I alt	I alt
Wealth Invest AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK	0.00	-407,270.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-407,270.65
	0.00	-434,250.95	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-434,250.95
Sum Investeringsforeninger	0.00	-722,852.42	0.00	0.00	228,881.60	0.00	0.00	228,881.60	-493,970.82
SUM Investeringsforeninger (DKK)	0.00	-722,852.42	0.00	0.00	228,881.60	0.00	0.00	228,881.60	-493,970.82
<b>SUM TOTAL, INVESTERINGSFOREN.</b>	<b>0.00</b>	<b>-722,852.42</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>228,881.60</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>228,881.60</b>	<b>-493,970.82</b>
<b>SUM TOTAL</b>	<b>-1,852,567.77</b>	<b>-5,248,939.91</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1,633,217.86</b>	<b>1,383,777.40</b>	<b>931,540.27</b>	<b>1,180,980.73</b>	<b>-5,920,526.96</b>

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 02-01-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			Afkast I alt	
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		I alt
<b>Kontanter (DKK)</b>									
Tilskrevne udbytte	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Transaktionskonto (DKK)	0.00	0.00	0.00	0.00	3.09	0.00	0.00	3.09	3.09
	0.00	0.00	0.00	0.00	3.09	0.00	0.00	3.09	3.09
<b>SUM TOTAL, KONTANTER</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>3.09</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>3.09</b>	<b>3.09</b>
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 17									
2 NYK G RO2L 2017 Apr	5,776.00	0.00	0.00	0.00	117,435.62	114,936.99	0.00	2,498.63	8,274.63
	5,776.00	0.00	0.00	0.00	117,435.62	114,936.99	0.00	2,498.63	8,274.63
2% Real 18									
2 NYK G RO2L 2018 Apr	39,200.00	-35,910.00	0.00	0.00	229,835.62	192,065.75	28,032.79	65,802.65	69,092.65
2 NYK H SDO 2018 Apr	0.00	-24,497.00	0.00	0.00	-99,627.32	0.00	123,049.18	23,421.86	-1,075.14
	39,200.00	-60,407.00	0.00	0.00	130,208.30	192,065.75	151,081.97	89,224.51	68,017.51
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	0.00	-24,480.00	0.00	0.00	120,000.00	90,739.73	29,508.20	58,768.47	34,288.47
2 RD T SDRO 2019 apr	0.00	-297,220.00	0.00	0.00	7,594.52	0.00	75,737.70	83,332.22	-213,887.78
	0.00	-321,700.00	0.00	0.00	127,594.52	90,739.73	105,245.90	142,100.70	-179,599.30
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	0.00	-312,597.00	0.00	0.00	-12,869.58	0.00	165,254.79	152,385.21	-160,211.79
	0.00	-312,597.00	0.00	0.00	-12,869.58	0.00	165,254.79	152,385.21	-160,211.79
Sum Realkreditobligationer	44,976.00	-694,704.00	0.00	0.00	362,368.86	397,742.47	421,582.66	386,209.06	-263,518.94

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 02-01-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			Afkast I alt	
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		I alt
SUM Obligationer - Inkonverterbare	44,976.00	-694,704.00	0.00	0.00	362,368.86	397,742.47	421,582.66	386,209.06	-263,518.94
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 24									
2 NYK I RO2L 2024 ALM	0.00	-159,005.79	0.00	0.00	55,055.48	600.36	30,537.30	84,992.42	-74,013.37
	0.00	-159,005.79	0.00	0.00	55,055.48	600.36	30,537.30	84,992.42	-74,013.37
2% Real 37									
2 NYK E SDO 2037 ALM	0.00	-273,734.42	0.00	0.00	32,998.97	364.28	31,377.70	64,012.39	-209,722.03
	0.00	-273,734.42	0.00	0.00	32,998.97	364.28	31,377.70	64,012.39	-209,722.03
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	14,195.61	-536,046.14	0.00	0.00	41,897.01	0.00	37,953.36	79,850.37	-442,000.16
	14,195.61	-536,046.14	0.00	0.00	41,897.01	0.00	37,953.36	79,850.37	-442,000.16
2.5% Real 47									
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	-1,190,176.23	-2,129,919.53	0.00	0.00	460,569.67	416.67	235,649.68	695,802.68	-2,624,293.07
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	-495,613.20	526.13	0.00	0.00	73,571.03	0.00	0.00	73,571.03	-421,516.04
	-1,685,789.43	-2,129,393.39	0.00	0.00	534,140.70	416.67	235,649.68	769,373.71	-3,045,809.11
3% Real 34									
3 NDA 2 SDRO 2034 ALM	-21,182.61	0.00	0.00	0.00	4,413.04	630.43	0.00	3,782.61	-17,400.00
3 NYK E SDO 2034 ALM	-76,830.88	0.00	0.00	0.00	16,006.43	2,286.63	0.00	13,719.80	-63,111.09
	-98,013.49	0.00	0.00	0.00	20,419.47	2,917.07	0.00	17,502.40	-80,511.09

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 02-01-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		
3% Real 44									
3 NYK E SDO 2044 ALM	-3,254.30	0.00	0.00	0.00	11,932.43	542.38	0.00	11,390.05	8,135.75
3 RD S SDRO 2044 ALM	29,526.88	0.00	0.00	0.00	21,945.66	665.02	0.00	21,280.64	50,807.52
	26,272.58	0.00	0.00	0.00	33,878.09	1,207.40	0.00	32,670.69	58,943.27
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	0.00	-719,049.72	0.00	0.00	311,314.45	0.00	161,491.43	472,805.88	-246,243.84
	0.00	-719,049.72	0.00	0.00	311,314.45	0.00	161,491.43	472,805.88	-246,243.84
Realkredit									
3,5 NYKREDIT REALKREDIT A 2047	0.00	12,220.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,220.20
	0.00	12,220.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12,220.20
Sum Realkreditobligationer	-1,743,334.73	-3,805,009.26	0.00	0.00	1,029,704.17	5,505.78	497,009.47	1,521,207.86	-4,027,136.13
SUM Obligationer - Konverterbare (	-1,743,334.73	-3,805,009.26	0.00	0.00	1,029,704.17	5,505.78	497,009.47	1,521,207.86	-4,027,136.13
<b>Obligationer - Realkredit Variabel Rente (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
5.5% Real 22									
5.5 NYK CF IO 2022	-2,144.96	0.00	0.00	0.00	483.02	68.62	0.00	414.40	-1,730.57
	-2,144.96	0.00	0.00	0.00	483.02	68.62	0.00	414.40	-1,730.57
Realkredit									
5 CF NYK G RO2L 2023 ALM	-16,139.91	0.00	0.00	0.00	3,271.07	467.30	0.00	2,803.77	-13,336.14
	-16,139.91	0.00	0.00	0.00	3,271.07	467.30	0.00	2,803.77	-13,336.14

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 02-01-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		
Variabel rente - kun danske									
5 CF NYK E SDO 2018	0.00	0.00	0.00	0.00	2,191.90	313.13	0.00	1,878.77	1,878.77
	0.00	0.00	0.00	0.00	2,191.90	313.13	0.00	1,878.77	1,878.77
Sum Realkreditobligationer	-18,284.88	0.00	0.00	0.00	5,945.99	849.05	0.00	5,096.94	-13,187.94
SUM Obligationer - Realkredit Vari	-18,284.88	0.00	0.00	0.00	5,945.99	849.05	0.00	5,096.94	-13,187.94
<b>Obligationer - Udtrukne (DKK)</b>									
Realkreditobligationer									
2% Real 24									
2 NYK RO2L 2024	6,019.67	0.00	0.00	0.00	4,051.17	0.00	1,245.63	5,296.80	11,316.47
	6,019.67	0.00	0.00	0.00	4,051.17	0.00	1,245.63	5,296.80	11,316.47
2% Real 37									
2 NYKREDIT REALKREDIT AS 2037	0.00	0.00	0.00	0.00	-213.75	0.00	673.56	459.81	459.81
	0.00	0.00	0.00	0.00	-213.75	0.00	673.56	459.81	459.81
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	0.00	0.00	0.00	0.00	-40.87	0.00	237.04	196.17	196.17
	0.00	0.00	0.00	0.00	-40.87	0.00	237.04	196.17	196.17
2.5% Real 47									
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	0.00	0.00	0.00	0.00	-4,447.57	0.00	9,946.60	5,499.03	5,499.03

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 02-01-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo		
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	0.00	0.00	0.00	0.00	-469.15	0.00	845.31	376.16	376.16
	0.00	0.00	0.00	0.00	-4,916.72	0.00	10,791.91	5,875.19	5,875.19
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	42,725.91	0.00	0.00	0.00	39,721.57	0.00	0.00	39,721.57	82,447.48
	42,725.91	0.00	0.00	0.00	39,721.57	0.00	0.00	39,721.57	82,447.48
Sum Realkreditobligationer	48,745.58	0.00	0.00	0.00	38,601.40	0.00	12,948.14	51,549.54	100,295.12
SUM Obligationer - Udtrukne (DKK)	48,745.58	0.00	0.00	0.00	38,601.40	0.00	12,948.14	51,549.54	100,295.12
<b>SUM TOTAL, OBLIGATIONER</b>	<b>-1,667,898.03</b>	<b>-4,499,713.26</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1,436,620.42</b>	<b>404,097.29</b>	<b>931,540.27</b>	<b>1,964,063.39</b>	<b>-4,203,547.90</b>
<b>Investeringsforeninger (DKK)</b>									
Investeringsforeninger mv.									
Inv. - obl.: Emerging Market bonds									
SEBinvest EMB Index (SEB AB)	0.00	-213,215.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-213,215.07
Sydinvest Højrentelande	-55,868.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-55,868.50
Sydinvest Højrentelande	29,671.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	29,671.74
Sydinvest Højrentelande Lokal	7,216.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7,216.20
Valuta - ex-kupon									
	-18,980.56	-213,215.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-232,195.63
Inv. - obl.: Kreditobligationer									
BankInvest Virksomhedsobligationer	-67,734.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-67,734.00
	-67,734.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-67,734.00

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 02-01-2015 til 30-06-2015

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte				Afkast
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Påløbne primo	Påløbne ultimo	I alt	I alt
Inv. - akt.: Danske									
SEBinvest Danske Aktier	321,537.38	262,439.35	0.00	0.00	228,881.60	0.00	0.00	228,881.60	812,858.33
	321,537.38	262,439.35	0.00	0.00	228,881.60	0.00	0.00	228,881.60	812,858.33
Inv. - akt.: Europa									
SEBinvest Europa Højt Udbytte	407,811.87	444,327.75	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	852,139.62
SEBInvest Europa Small Cap	401,871.30	905,246.94	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1,307,118.24
	809,683.17	1,349,574.69	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2,159,257.86
Inv. - akt.: Nordamerika									
SEBInvest Nordamerika Indeks (SEB AB)	703,225.60	60,410.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	763,635.89
Wealth Invest AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK	0.00	249,523.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	249,523.06
	703,225.60	309,933.35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1,013,158.95
Inv. - akt.: Globale									
BankInvest Global Equities Eth	-253,800.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-253,800.10
Carnegie Globale Aktier Etik	-69,643.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-69,643.80
	-323,443.90	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-323,443.90
Sum Investeringsforeninger	1,424,287.69	1,708,732.32	0.00	0.00	228,881.60	0.00	0.00	228,881.60	3,361,901.61
SUM Investeringsforeninger (DKK)	1,424,287.69	1,708,732.32	0.00	0.00	228,881.60	0.00	0.00	228,881.60	3,361,901.61
<b>SUM TOTAL, INVESTERINGSFOREN.</b>	<b>1,424,287.69</b>	<b>1,708,732.32</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>228,881.60</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>228,881.60</b>	<b>3,361,901.61</b>
<b>SUM TOTAL</b>	<b>-243,610.34</b>	<b>-2,790,980.94</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1,665,505.11</b>	<b>404,097.29</b>	<b>931,540.27</b>	<b>2,192,948.08</b>	<b>-841,643.20</b>

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



## OBLIGATIONSOVERSIGT OG RISIKOMÅL

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-06-2015

Værdipapirer	Fondskode	Nom	Markedsværdi+ påløbne rente	Vægt %	Mod. OAD (MOAD)	Opt.just. Varighed (OAD)	Varighed Officiel	Kon- veksitet	Varighed Finans- tilsynet	Korr. Faktor Officiel	Off Eff. Rente
<b>Kontanter (DKK)</b>											
Transaktionskonto (DKK)	TRKONTO	-1,113,637.34	-1,113,637.34	-0.7	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK)</b>											
2 NYK G RO2L 2018 Apr	DK0009791048	5,700,000.00	5,960,022.79	4.0	2.68	2.82	2.69	0.10	2.68	0.37	0.51
2 NYK H SDO 2018 Apr	DK0009790909	25,020,000.00	26,359,021.18	17.7	2.68	2.83	2.69	0.11	2.69	0.37	0.23
2 NYK G RO2L 2019 Apr	DK0009793846	6,000,000.00	6,331,248.20	4.2	3.62	3.82	3.64	0.18	3.61	0.28	0.64
2 RD T SDRO 2019 apr	DK0009286668	15,400,000.00	16,327,357.70	10.9	3.62	3.84	3.64	0.18	3.62	0.27	0.51
2 RD T SDRO 2020 Jan	DK0009287716	16,755,000.00	17,848,481.79	12.0	4.29	4.57	4.32	0.25	4.28	0.23	0.75
		68,875,000.00	72,826,131.66	48.8	3.37	3.57	3.38	0.16	3.37	0.31	0.48
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK)</b>											
2 NYK I RO2L 2024 ALM	DK0009788416	6,175,320.92	6,360,241.24	4.3	3.43	3.51	8.48	-0.08	8.33	0.12	1.72
2 NYK E SDO 2037 ALM	DK0009798647	6,345,268.96	6,091,109.56	4.1	7.63	7.26	18.04	-0.63	17.64	0.06	2.28
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	7,675,012.11	7,064,426.94	4.7	9.97	9.11	23.50	-0.59	22.95	0.04	2.40
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009798803	38,122,881.21	36,482,885.13	24.4	8.69	8.27	22.05	-1.63	21.46	0.05	2.76
4 NYK E SDO 2041 ALM	DK0009775355	16,328,577.57	17,233,019.28	11.5	2.33	2.44	16.70	-4.85	1.61	0.06	3.78
3.5 NYKREDIT REALKREDIT A 2047	DK0009795890	2,190,000.00	2,182,948.20	1.5	5.93	5.91	15.32	-5.86	5.92	0.07	3.56
		76,837,060.77	75,414,630.36	50.5	6.75	6.46	19.30	-2.18	15.20	0.06	2.85
<b>Obligationer - Udtrukne (DKK)</b>											
2 NYK RO2L 2024	DK0009788416	251,894.61	253,140.24	0.2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2 NYKREDIT REALKREDIT AS 2037	DK0009798647	136,207.91	136,881.47	0.1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	47,934.46	48,171.50	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009798803	1,609,138.53	1,619,085.13	1.1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	DK0009798993	136,752.53	137,597.84	0.1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		2,181,928.04	2,194,876.18	1.5	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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





## OBLIGATIONSOVERSIGT OG RISIKOMÅL

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-06-2015

Værdipapirer	Fondskode	Nom	Markedsværdi+ påløbne rente	Vægt %	Mod. OAD (MOAD)	Opt.just. Varighed (OAD)	Varighed Officiel	Kon- veksitet	Varighed Finans- tilsynet	Korr. Faktor Officiel	Off. Eff. Rente
<b>SUM TOTAL</b>		146,780,351.47	149,322,000.86	100.0	5.05	5.01	11.40	-1.02	9.32	0.18	1.67
			<b>Beregnet ved Opt. justeret varighed</b>		<b>Beregnet ved officiel varighed</b>		<b>Beregnet ved Finanstilsynets varighed</b>				
Ændring i porteføljeværdi ved renteændring på 1 pct. point i DKK:			7,541,706.38		16,740,373.33		13,684,053.77				
Ændring i porteføljeværdi ved renteændring på 1 pct. point i % af markedsværdi incl. renter:			5.05		11.21		9.16				

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



## TRANSAKTIONSLISTE

### Slagelse Kommune

Bankkonto: 61006124177

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 03-30-2015 til 06-30-2015

Vi har udført følgende handler for Dem:

Handels- dato	Valør	Transaktion	Antal	ISIN	Værdipapir	Kurs	Kursværdi	Handels Renter	Kurtage udgifter	Andre	Børs- afgift Total	beløb	Mægler
04-08-15	04-10-15	KØB	1,570,000.00	DK0009504169	2 NYK E SDO 2047 ALM	98.7100	1,549,747.00			0.00	0.00	1,549,747.00	SYDBANK A/S COPENHAGEN
04-08-15	04-10-15	PL. RENTE		DK0009504169	2 NYK E SDO 2047 ALM			776.37					
04-10-15	04-14-15	KØB	525.000	DK0010260629	SEBinvest Danske Aktier	317.7308	166,808.67			0.00	0.00	166,808.67	Handler fra IFS systemet eller Interne
05-26-15	05-28-15	SALG	2,000,000.00	DK0009788416	2 NYK RO2L 2024	100.2295	2,004,590.88			0.00	0.00	2,004,590.88	SYDBANK A/S COPENHAGEN
05-26-15	05-28-15	PL. RENTE		DK0009788416	2 NYK RO2L 2024			6,263.74					
05-26-15	05-28-15	SALG	7,592,770.94	DK0009775355	4 NYK E SDO 2041 ALM	100.4166	7,624,400.15			0.00	0.00	7,624,400.15	SYDBANK A/S COPENHAGEN
05-26-15	05-28-15	PL. RENTE		DK0009775355	4 NYK E SDO 2041 ALM			47,559.11					
06-04-15	06-09-15	KØB	18,970,000.00	DK0009790909	2 NYK H SDO 2018 Apr	104.9700	19,912,809.00			0.00	0.00	19,912,809.00	JYSKE BANK AS DENMARK
06-04-15	06-09-15	PL. RENTE		DK0009790909	2 NYK H SDO 2018 Apr			71,526.23					
06-04-15	06-09-15	SALG	20,840,000.00	DK0009798803	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	94.7500	19,745,900.00			0.00	0.00	19,745,900.00	JYSKE BANK AS DENMARK
06-04-15	06-09-15	PL. RENTE		DK0009798803	2.5 NYK E SDO 2047 ALM			98,760.99					
06-23-15	06-25-15	KØB	6,050,000.00	DK0009790909	2 NYK H SDO 2018 Apr	104.9200	6,347,660.00			0.00	0.00	6,347,660.00	SYDBANK A/S COPENHAGEN
06-23-15	06-25-15	PL. RENTE		DK0009790909	2 NYK H SDO 2018 Apr			28,101.09					
06-23-15	06-25-15	SALG	6,859,698.25	DK0009798993	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	92.4000	6,338,361.18			0.00	0.00	6,338,361.18	JYSKE BANK AS DENMARK
06-23-15	06-25-15	PL. RENTE		DK0009798993	2.5 NYK E SDO 2047 IO10			40,046.32					
06-30-15	07-02-15	KØB	2,190,000.00	DK0009795890	3,5 NYKREDIT REALKREDIT A 2047	99.1200	2,170,728.00			0.00	0.00	2,170,728.00	SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN, COPENHAGEN

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



## TRANSAKTIONSLISTE

### Slagelse Kommune

Bankkonto: 61006124177

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

*Periode: 03-30-2015 til 06-30-2015*

Vi har udført følgende handler for Dem:

Handels- dato	Valør	Transaktion	Antal	ISIN	Værdipapir	Kurs	Kursværdi	Handels Renter	Kurtage udgifter	Andre	Børs- afgift Total	beløb	Mægler
06-30-15	07-02-15	PL. RENTE		DK0009795890	3,5 NYKREDIT REALKREDIT A 2047			208.29					

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



## BANKKONTI

### Slagelse Kommune

Bankkonto: 61006124177

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 03-31-2015 til 06-30-2015

Valuta: Danske Kroner

Handels- dato	Valør	Tran- kode	Transaktion	Betegnelse	Valutakurs	Beløb i lokal valuta	Beløb i (DKK)
<b>Danske Kroner</b>							
<b>Transaktionskonto (DKK)</b>							
03-31-15			Balance ved start			1,083,841.51	1,083,841.51
03-31-15	03-31-15	dp	Renter	Transaktionskonto (DKK)	1.000000	3.09	3.09
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2 RD T SDRO 2019 apr	1.000000	308,000.00	308,000.00
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2 NYK G RO2L 2018 Apr	1.000000	114,000.00	114,000.00
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2 NYK G RO2L 2019 Apr	1.000000	120,000.00	120,000.00
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	30,764.73	30,764.73
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	4 NYK E SDO 2041 ALM	1.000000	239,213.49	239,213.49
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2 NYK I RO2L 2024 ALM	1.000000	42,136.08	42,136.08
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2 NYK E SDO 2037 ALM	1.000000	32,407.38	32,407.38
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	378,575.12	378,575.12
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	1.000000	43,727.82	43,727.82
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	210.27	210.27
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2 NYKREDIT REALKREDIT AS 2037	1.000000	377.84	377.84
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	2,674.88	2,674.88
04-01-15	04-01-15	dp	Renter	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	1.000000	22.18	22.18
04-01-15	04-01-15	dp	Afdrag	2 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	42,053.43	42,053.43
04-01-15	04-01-15	dp	Afdrag	2 NYKREDIT REALKREDIT AS 2037	1.000000	75,568.85	75,568.85
04-01-15	04-01-15	dp	Afdrag	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	427,980.26	427,980.26
04-01-15	04-01-15	dp	Afdrag	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	1.000000	3,549.22	3,549.22
04-08-15	04-10-15	wd	Køb	2 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	-1,549,747.00	-1,549,747.00
04-08-15	04-10-15	wd	Påløbne renter	2 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	-776.37	-776.37
04-10-15	04-14-15	wd	Køb	SEBinvest Danske Aktier	1.000000	-166,808.67	-166,808.67
04-14-15	04-14-15	dp	Overførsel	Tilskrevne udbytte	1.000000	228,881.60	228,881.60
05-26-15	05-28-15	dp	Salg	2 NYK RO2L 2024	1.000000	2,004,590.88	2,004,590.88
05-26-15	05-28-15	dp	Salg	4 NYK E SDO 2041 ALM	1.000000	7,624,400.15	7,624,400.15
05-26-15	05-28-15	dp	Påløbne renter	2 NYK RO2L 2024	1.000000	6,263.74	6,263.74
05-26-15	05-28-15	dp	Påløbne renter	4 NYK E SDO 2041 ALM	1.000000	47,559.11	47,559.11
06-04-15	06-09-15	wd	Køb	2 NYK H SDO 2018 Apr	1.000000	-19,912,809.00	-19,912,809.00
06-04-15	06-04-15	lo	Kapital ud	Portefølje	1.000000	-10,000,000.00	-10,000,000.00
06-04-15	06-09-15	dp	Salg	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	19,745,900.00	19,745,900.00
06-04-15	06-09-15	wd	Påløbne renter	2 NYK H SDO 2018 Apr	1.000000	-71,526.23	-71,526.23
06-04-15	06-09-15	dp	Påløbne renter	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	1.000000	98,760.99	98,760.99
06-11-15	06-11-15	wd	Omkostninger	Depotgebyr	1.000000	-7,149.13	-7,149.13
06-23-15	06-25-15	wd	Køb	2 NYK H SDO 2018 Apr	1.000000	-6,347,660.00	-6,347,660.00
06-23-15	06-25-15	dp	Salg	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	1.000000	6,338,361.18	6,338,361.18
06-23-15	06-25-15	wd	Påløbne renter	2 NYK H SDO 2018 Apr	1.000000	-28,101.09	-28,101.09
06-23-15	06-25-15	dp	Påløbne renter	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	1.000000	40,046.32	40,046.32
06-26-15	06-26-15	li	Kapital ind	Portefølje	1.000000	61,798.03	61,798.03
06-30-15	07-02-15	wd	Køb	3,5 NYKREDIT REALKREDIT A 2047	1.000000	-2,170,728.00	-2,170,728.00
06-30-15			Balance ved slut			-1,113,637.34	-1,113,637.34
<b>Tilskrevne udbytte</b>							
03-31-15			Balance ved start			0.00	0.00
04-10-15	04-14-15	dp	Udbytte	SEBinvest Danske Aktier	1.000000	228,881.60	228,881.60

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



## BANKKONTI

### Slagelse Kommune

Bankkonto: 61006124177

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 03-31-2015 til 06-30-2015

Valuta: Danske Kroner

Handels- dato	Valør	Tran- kode	Transaktion	Betegnelse	Valutakurs	Beløb i lokal valuta	Beløb i (DKK)
04-14-15	04-14-15	wd	Overførsel	Transaktionskonto (DKK)	1.0000000	-228,881.60	-228,881.60
06-30-15			Balance ved slut			0.00	0.00
<b>Client Additions or Withdrawals</b>							
03-31-15			Balance ved start			-194,611,170.22	-194,611,170.22
05-22-15	05-22-15	dp	Salg	2 NYK E SDO 2047 ALM	1.0000000	47,934.46	47,934.46
05-22-15	05-22-15	wd	Køb	2 NYK E SDO 2047 ALM	1.0000000	-47,934.46	-47,934.46
05-22-15	05-22-15	dp	Salg	4 NYK E SDO 2041 ALM	1.0000000	7,592,770.94	7,592,770.94
05-22-15	05-22-15	wd	Køb	4 NYK E SDO 2041 ALM	1.0000000	-7,592,770.94	-7,592,770.94
05-22-15	05-22-15	dp	Salg	2 NYK I RO2L 2024 ALM	1.0000000	2,251,894.61	2,251,894.61
05-22-15	05-22-15	wd	Køb	2 NYK RO2L 2024	1.0000000	-2,251,894.61	-2,251,894.61
05-22-15	05-22-15	dp	Salg	2 NYK E SDO 2037 ALM	1.0000000	136,207.91	136,207.91
05-22-15	05-22-15	wd	Køb	2 NYKREDIT REALKREDIT AS 2037	1.0000000	-136,207.91	-136,207.91
05-22-15	05-22-15	dp	Salg	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	1.0000000	1,609,138.53	1,609,138.53
05-22-15	05-22-15	wd	Køb	2.5 NYK E SDO 2047 ALM	1.0000000	-1,609,138.53	-1,609,138.53
05-22-15	05-22-15	dp	Salg	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	1.0000000	136,752.53	136,752.53
05-22-15	05-22-15	wd	Køb	2.5 NYK E SDO 2047 IO10	1.0000000	-136,752.53	-136,752.53
06-04-15	06-04-15	dp	Overførsel	Transaktionskonto (DKK)	1.0000000	10,000,000.00	10,000,000.00
06-26-15	06-26-15	wd	Overførsel	Transaktionskonto (DKK)	1.0000000	-61,798.03	-61,798.03
06-30-15			Balance ved slut			-184,672,968.25	-184,672,968.25
<b>Danske Kroner Total</b>						<b>-185,786,605.59</b>	<b>-185,786,605.59</b>

## OBLIGATIONER

Andet kvartal af 2015 var yderst turbulent på de internationale obligationsmarkeder. De lange renter steg markant, primært i Europa, men også USA blev ramt. De danske realkreditobligationer tabte desuden yderligere terræn i forhold til statsobligationerne, så afkastet for danske obligationsporteføljer blev klart negativt.

En vis rentestigning var som sådan ikke overraskende, da renterne havde nået ekstremt lave niveauer, og de økonomiske udsigter, både i USA og i Europa, generelt så pænere ud. Hvad der imidlertid overraskede, var styrken i rentestigningen, specielt da den indtraf samtidigt med, at ECB's opkøb af obligationer kørte for fuld styrke. På meget få handelsdage i april/maj steg den 10-årige tyske rente fra ca. 0,08% til ca. 0,72%, herefter indtraf en kort pause, hvorefter renten i juni steg til 0,99%. Den kraftigste rentestigning set i mange år. I forbindelse med den seneste udvikling i Grækenland er den 10-årige tyske rente faldet en smule tilbage og ligger nu omkring 0,76%. Den 10-årige danske rente steg mere end den tyske og ligger p.t. omkring 0,97%.

I kvartalet er inflationsforventningerne steget en smule, hvilket har været brugt som en forklaring på de stigende renter, men det kan ikke forklare hele styrken i rentestigningen, jf. afsnittet 'Økonomisk Finansielt scenarie'.

Udviklingen i renterne var forskellig på tværs af regionerne. De 10-årige statsrenter steg både i USA og i Tyskland/Danmark, men rentestigningen var dog lidt større i Tyskland end i USA, og klart størst i Danmark. De korte renter steg en smule både i Tyskland og i USA, men her var udviklingen langt fra så dramatisk. Da den 10-årige rente i Danmark steg med hele 69 bps. – jævnfør tabellen på næste side – skete der generelt en kraftig stejling af rentekurven.

Rentespændet mellem Danmark og Tyskland var stigende i kvartalet og sluttede omkring +20 bps. Dette virker som et mere normalt niveau i forhold til det lave spænd, vi har set de sidste år. Se tillige figurerne og tabellerne på næste side.

Den generelle risikoappetit på de finansielle markeder var meget negativ i andet kvartal, og de fleste danske realkreditobligationer oplevede en voldsomt stigende OAS-udvikling. Dette var dog mest udpræget på de realkreditobligationer, der havde markedskurs tæt på kurs pari, hvor den negative konveksitet medførte kraftig stigende renterisiko, på et tidspunkt hvor renterne steg, og udstedelserne var voldsomme. Denne cocktail af stigende varighed på obligationerne, generelt stigende renteniveau og store udstedelser fik OAS-niveauet til at eksplodere til et niveau ikke set siden krisen i 2008.

Ligeledes klarede de inkonverterbare realkreditobligationer sig relativt dårligt set i forhold til statsobligationer.

Som følge af OAS-udviklingen og den stigende rente var der negative afkast for hovedparten af obligationsmarkedet i andet kvartal 2015. Specielt 2%- og 2,5%-obligationerne blev hårdt ramt grundet disse obligationers relativt lange varighed og store OAS-risiko. Også de lange statsobligationer fik store negative afkast. Se tabellen nedenfor. Kun realkreditobligationer med en høj kupon som f.eks. 4%-obligationerne har opnået et lille positivt afkast.

Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er stadig klart højere i USA end i Tyskland og Danmark. Den amerikanske 10-årige rente endte kvartalet i 2,35%, hvilket skal sammenholdes med en 10-årige tysk rente på 0,76%.

Den danske valutareserve er i løbet af kvartalet faldet klart som følge af nationalbankens køb af kroner og salg af udenlandsk valuta for at holde kursen stabil overfor EUR. Valutareserven udgør ved udgangen af kvartalet DKK 626 mia. Generelt er det opfattelsen, at Nationalbanken langsomt men sikkert er ved at vinde "valutakrigen". Vi forventer dog, at Nationalbanken vil fastholde den meget lave korte rente i resten af 2015.

### PORTEFØLJENS AFKAST

	Juni	2. kvartal	2015
Portefølje	-1,80%	-3,00%	-0,50%
Benchmark	-1,08%	-2,74%	-2,02%
Performance %-point	-0,72%	-0,26%	1,48%

### PORTEFØLJENS PERFORMANCE

Porteføljen gav i 2. kvartal et absolut afkast på -3,00 %, hvilket er -0,26%-point lavere end benchmarks afkast på -2,74%. I juni gav porteføljen et afkast på -1,80%. Benchmark faldt i samme periode med -1,08%, hvormed porteføljen i juni underperformede benchmark med 0,72%-point.

I næste afsnit gennemgås kort en dekomponering af obligationsafkastet.

### AFKASTDEKOMPONERING ANDET KVARTAL 2015

Nedenstående tabel viser, hvordan udvalgte faktorer har påvirket afkastet på danske obligationer i andet kvartal. De benyttede faktorer er:

**Tid (Carry):** Afkast som følge af kupon/vedhængende rente og løbetidsforkortelse.

**Kurve:** Afkast som følge af renteændringer.

**Volatilitet:** Afkast som følge af ændringer i volatilitet.

**OAS:** Afkast som følge af ændringer i spændet.

## Dekomponering af afkast i 2. kvartal 2015 på danske obligationer

Tal i %	Tid	Kurve	Vol.	OAS	Total
<b>Konverterbare realkreditobligationer</b>					
2% 2047	0.61	-7.29	-0.26	0.63	-6.32
2,5% 2047	0.71	-5.49	-0.36	-0.51	-5.64
3% 2044	0.41	-1.4	-0.42	-2.16	-3.57
3,5% 2044	0.83	0.28	-0.35	-2.17	-1.41
4% 2041	0.99	1.35	-0.24	-1.57	0.53
<b>Statsobligationer</b>					
4% DGB 2017	0.04	-0.46	0,00	0,00	-0.42
3% DGB 2021	0.28	-2.48	0,00	0,00	-2.2
1,75% DGB 2025	0.42	-6.95	0,00	0,00	-6.52
4,5% DGB 2039	0.39	-16.67	0,00	0,00	-16.28
<b>Inkonverterbare realkreditobligationer</b>					
2% 2016 April	0.01	-0.06	0,00	0,00	-0.05
2% 2018 April	0.14	-0.61	0,00	-0.07	-0.54
2% 2020 April	0.31	-1.57	0,00	-0.87	-2.14
<b>Capped Floaters</b>					
5% CF 2018 IO	-0.03	-3.98	0.09	3.76	-0.16
5% CF 2021	0,00	0.07	0.15	-0.27	-0.05

Kilde: SEB

Det negative merafkast i 2. kvartal tilskrives primært porteføljens overvægt af realkreditobligationer gennem den stigende OAS og den stigende rente.

## PORTEFØLJEOMLÆGNINGER

I juni blev porteføljens beholdning af 4% obligationer øget. I maj og i juni blev der solgt ud af 1,75% stat 2025 og købt korte inkonverterbare realkreditobligationer.

SEB Wealth Management holder fast i vurderingen af, at realkreditobligationer på lang sigt vil give et bedre afkast end tilsvarende statsobligationer. Med kvartalets udvikling, er forskellen blevet endnu mere attraktivt, og på den baggrund har vi valgt fortsat at have en stor eksponering mod dette segment.

## PORTEFØLJENS RISIKOPROFIL

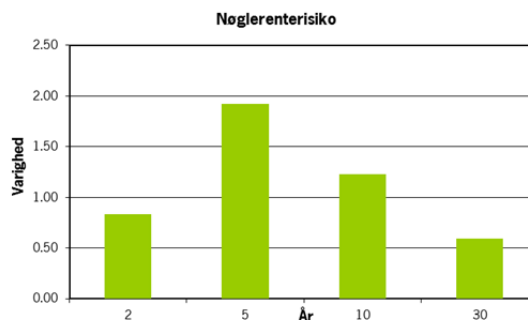
Tabellen herunder viser porteføljens fordeling på obligations-typer.

### Beholdningssammensætning

Obligationstype	%-fordeling
Statsobligationer	0
Inkonverterbare flexlånsobligationer	50
Konverterbare realkreditobligationer	50
Variabelt forrentede obligationer og Capped Floaters	0
Kontanter og udtrukne obligationer	0

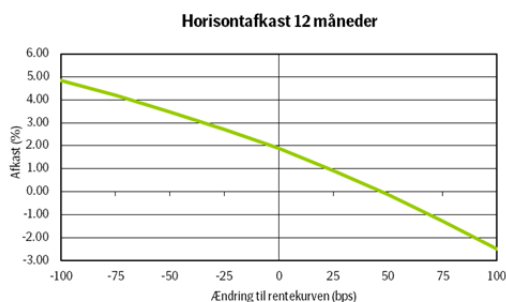
## PORTEFØLJENS KURVEEKSPONERING

Porteføljen er primært eksponeret mod de 2-, 5- og 10-årige nøglerenter. De korte flexlånsobligationer samt høj-kupon konverterbare realkreditobligationer giver eksponering til de korte renter, mens mellemlange flexlånsobligationer giver den 5-årige renteeksponering. Porteføljens beholdning af lange konverterbare realkreditobligationer giver eksponering til 10 og 30 år.



## PORTEFØLJENS AFKASTPROFIL

Figuren nedenfor viser det forventede afkast for de kommende 12 måneder under antagelse af uændrede rentespænd (OAS), en parallelforskydning af rentestrukturen samt en uændret porteføljesammensætning.



Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast ca. 1,9% for de kommende 12 måneder. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 4,8% og -2,5%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen.

## RENTEUDVIKLINGEN I 2. KVARTAL

Der var rentestigning i andet kvartal 2015. Generelt steg swaprenterne på linje med statsrenterne.

### Renteniveauer ultimo andet kvartal samt ændringer gennem kvartalet

	2Y, %	Ændring bp.	10Y, %	Ændring bp.
<b>Statsobligationer</b>				
USA	0,64	+8	2,35	+43
Tyskland	-0,23	+2	0,76	+58
DK	-0,42	0	0,97	+69
<b>Swaps</b>				
USA	0,90	+10	2,46	+42
Tyskland	0,13	+5	1,15	+59
DK	0,25	+10	1,47	+66

Kilde: Bloomberg

Figuren nedenfor viser udviklingen i det 10-årige renteniveau i Danmark.

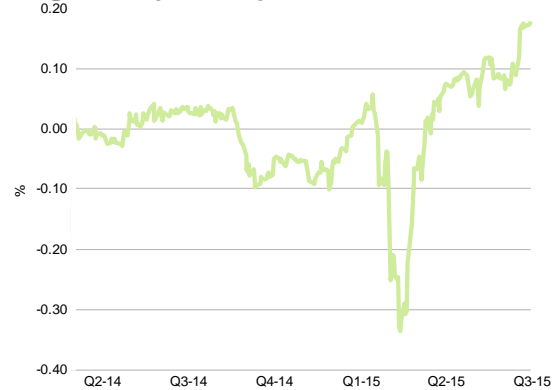
### 10-årige dansk statsobligation



Kilde: SEB

Nedenstående figur viser udviklingen i renteforskellen mellem Danmark og Tyskland. Generisk 10-årig rente.

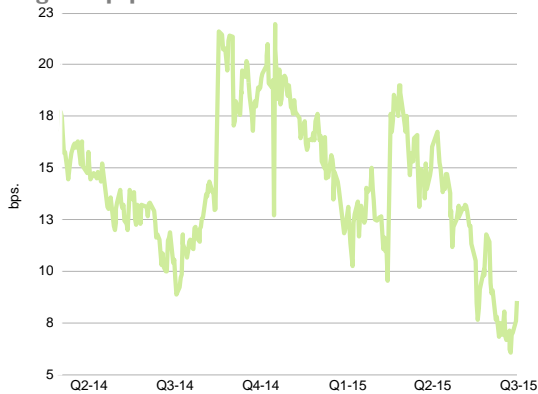
### 10-årige dansk-tysk rentespænd



Kilde: SEB

De næste figurer viser det 10-årige swapspænd i henholdsvis USA og Europa. Som nævnt er de europæiske swaprenter kørt lidt ud i forhold til statsobligationerne, mens de amerikanske er faldet.

### 10-årige swapspænd i USA



Kilde: SEB

### 10-årige swapspænd i Europa

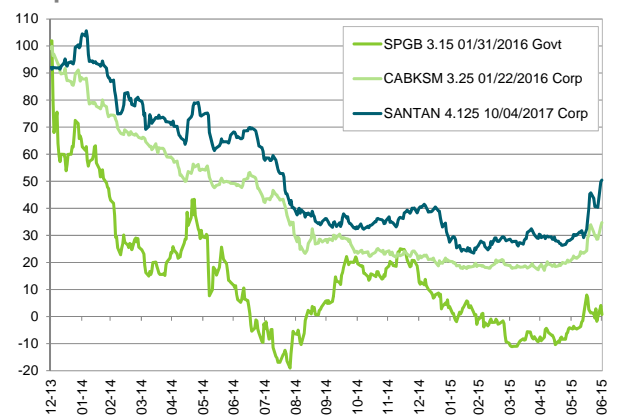


Kilde: SEB

### REALKREDITSPÆND I 2. KVARTAL

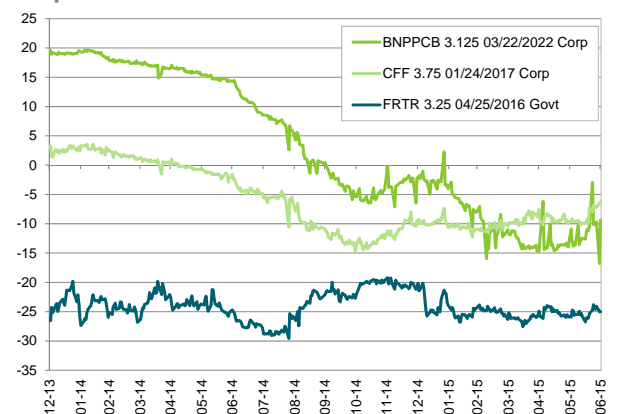
Både tyske, spanske og franske inkonverterbare covered bonds har i andet kvartal oplevet stabile til svagt stigende swapspænd. Udviklingen har været lidt mere negativ for danske inkonverterbare realkreditobligationer.

### Rentespænd spanske realkreditobligationer i forhold til swapkurven



Kilde: Bloomberg

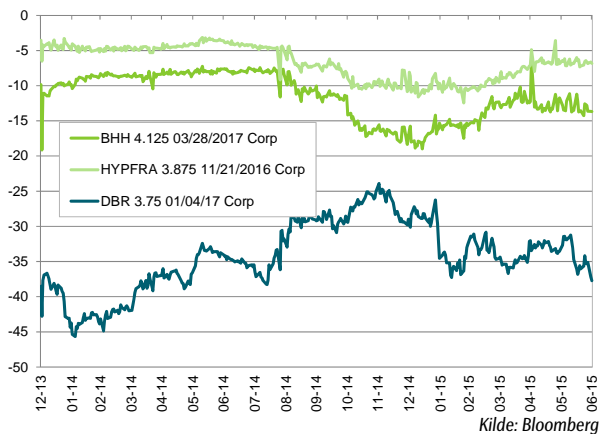
### Rentespænd franske realkreditobligationer i forhold til swapkurven



Kilde: Bloomberg



### Rentspænd tyske realkreditobligationer i forhold til swapkurven

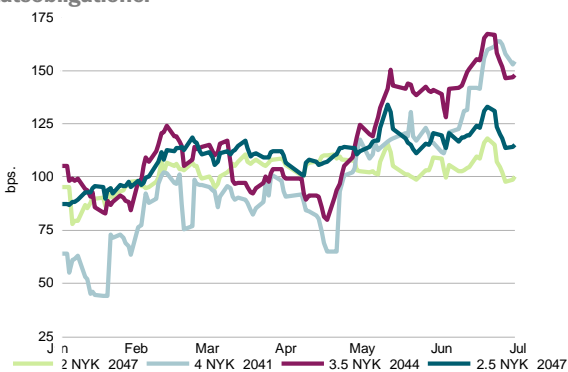


### OAS på fastforrentede inkonverterbare realkreditobligationer (Flexlån) i forhold til statsobligationer



De danske flexlånsobligationer har generelt underperformat statsobligationer i andet kvartal.

### OAS på konverterbare realkreditobligationer i forhold til Statsobligationer



Spændvidelsen på konverterbare realkreditobligationer har været historisk høj i andet kvartal. Specielt ligger OAS på 4% og 3,5%’s obligationerne på et ekstremt niveau, hvilket afspejler markedets voldsomme nervøsitet. Nedenstående figur viser udviklingen i OAS siden 2004, på en såkaldt generisk kurs 98 realkreditobligation. Der fremgår heraf, at OAS p.t. ligger historisk højt.

### OAS på Generisk kurs 98 realkreditobligation



Tabellen nedenfor viser afkastet på udvalgte stats- og realkreditobligationer i første kvartal 2015.

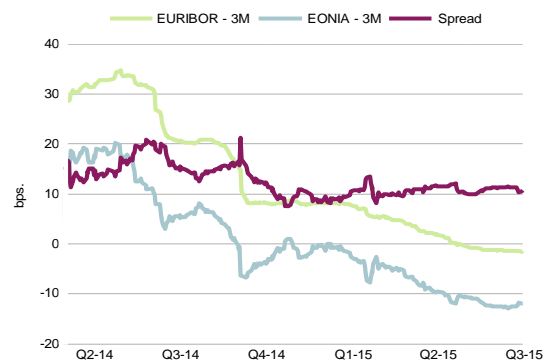
Afkast i procent	Juni	2. kvartal	2015
2% Konverterbar 2047	-2,71	-6,32	-4,52
2,5% Konverterbar 2047	-2,41	-5,64	-3,86
3% Konverterbar 2044	-1,71	-3,57	-3,4
3,5% Konverterbar 2044	-1,34	-1,41	-1,25
4% Konverterbar 2041	-0,96	0,53	0,68
4% DGB 2017	-0,15	-0,42	0,6
3% DGB 2021	-1,00	-2,20	-0,14
1,75% DGB 2025	-3,17	-6,52	-0,98
4,5% DGB 2039	-8,33	-16,28	-3,84
2% Inkonverterbar 2016 April	-0,02	-0,05	0,43
2% Inkonverterbar 2018 April	-0,23	-0,54	0,58
2% Inkonverterbar 2020 April	-1,01	-2,14	-0,18
5% CF 2018 IO	0,09	-0,16	0,25
5% CF 2021	-0,14	-0,05	0,57

Kilde: SEB

### FORVENTNINGER TIL RENTEUDVIKLINGEN I TREDJE KVARTAL 2015

Rentspændet mellem sikre og usikre penge har på det seneste været stabilt – jævnfør figuren nedenfor. Dette illustrerer især situationen bankerne imellem, hvor der nu er mindre tilbageholdenhed med at låne penge til hinanden, end det var tilfældet sidste år.

### Europæiske pengemarkedsrenter

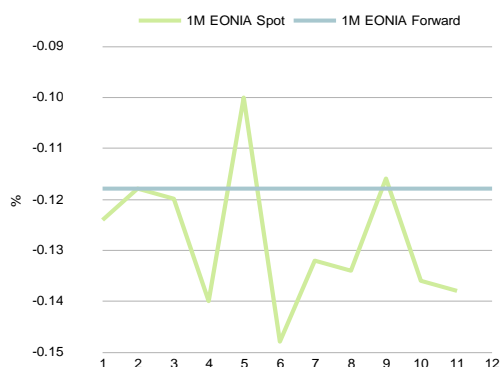


I afsnittet "Økonomisk Finansielt Scenarie" er SEB Wealth Managements holdning til udviklingen i den globale økonomi uddybet. I det følgende vil vi derfor fokusere specifikt på obligationsmarkedet.

Forventningen i obligationsmarkedet er, at Fed Funds-renten bliver hævet til september, om end det ikke helt kan afvises, at rentestigningen bliver udskudt yderligere et par måneder.

For så vidt angår ECB, forventes det, at renten bliver fastholdt på det ekstremt lave niveau hele 2015 og et stykke ind i 2016. Kun en kraftig stigning i den økonomiske vækst eller inflationen kan ændre på denne forventning. Den stigning, vi indtil nu har set i vækstforventningerne og inflation, er slet ikke tilstrækkelig.

### Markedsforventning til ECB-renten



Kilde: SEB

Som det fremgår af afsnittet "Økonomisk Finansielt Scenarie", forventes det, at væksten i den underliggende økonomi vil være positivt stigende resten af 2015. Dog med USA i førertrøjen, mens Europa halter noget efter.

Det er SEB Wealth Managements vurdering, at rentekurven kan blive en smule stejlere i løbet af de kommende seks til tolv måneder. Denne stejning forventes at være baseret på stabile korte og svagt stigende lange renter. I Danmark forventes en langsom normalisering af de korte renter, i takt med at nationalbanken lykkedes med at svække (stabilisere) kronen. Denne udvikling vil være fordelagtig i forhold til den porteføljesammensætning SEB Wealth Management har implementeret.

Performance for realkreditobligationer forventes at være drevet af udbuds- og efterspørgselsituationen, dog kombineret med en forventet normalisering af den voldsomme OAS-udvidelse fra andet kvartal. Aktuelt er de løbende udstedelser af både flexlån og konverterbare obligationer på et afdæmpet niveau. Udstedelserne på det konverterbare marked er nu koncentreret om 3,5% 2047, hvor det i sidste kvartal var 2,0% 2047.

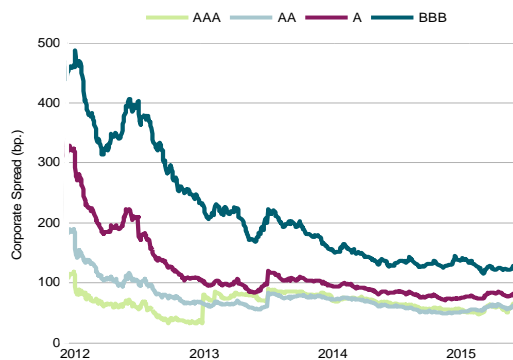
### FORVENTNINGER TIL KREDITUDVIKLINGEN I TREDJE KVARTAL 2015

Markedet for Investment Grade har i andet kvartal oplevet en svagt stigende spændudvikling.

Nervøsitet ovenpå Grækenlandskrisen har medført, at spændet til statsobligationer er øget primært i slutningen af kvartalet. Udstedelser fra nordiske navne har været ramt i langt mindre udstrækning end udstedelser fra de sydeuropæiske lande.

Likviditeten i det sekundære marked er fortsat relativt dårlig. Det er fortsat muligt at handle alle typer af obligationer, men forskellen på købs- og salgspriserne (bid-offer-spændet) er temmelig stor.

### Spænd på europæiske kreditobligationer



Kilde: Bank of America- Merrill Lynch

Ovenstående figur viser, at spændet på rating-klasser inden for Investment Grade-universet har været svagt stigende i andet kvartal 2015.

SEB Wealth Management ser på trods af disse niveauer ikke den helt store værdi i segmentet, specielt ikke sammenlignet med danske realkreditobligationer. Vi vurderer, at der er risiko for spændudvidelser, hvis den underliggende økonomiske situation forbedres, og udstedelsespresset stiger. Derfor er det vores vurdering, at der er mere værdi i danske konverterbare realkreditobligationer end i de fleste andre europæiske kreditobligationer.

### 10-årigt swapspænd i Danmark



Kilde: SEB

Ligeledes vurderes der stadig at være meget god værdi i realkreditobligationer relativt til statsobligationer. Udstedelsesbilledet samt den lave sandsynlighed for ekstraordinære indfrielse fra låntagerne vil være af signifikant betydning for performance inden for realkreditsegmentet det kommende år. Dette vil være særligt gældende for flexlån og de lange konverterbare obligationer med 3,0%-, 3,5%- og 4%-rentekupon.

Det er SEB Wealth Managements vurdering, at danske konverterbare realkreditobligationer vil give et yderst attraktivt afkast i resten af 2015, specielt sammenlignet med statsobligationer.

## EUROPA SMALL CAP

### MARKEDSUDVIKLING

Højsommeren er startet med et europæisk aktiemarked, som virker tyngt af nervøsitet på baggrund af usikkerhed om sammenholdet i Eurozonen og den græske gældskrise. Det kommer til udtryk ved høj volatilitet i en måned, som ender med et negativt afkast på MSCI Europa på -4,63% og MSCI Europa Small cap på -3,00%.

Det klart vigtigste tema i måneden har været Grækenland. EU's politikere og den græske regering har ikke været i stand til at forhandle en aftale på plads, som tilfredsstiller alle parter. Til stor overraskelse for de fleste valgte den græske regeringschef Tsipras at indstille det seneste forslag fra de internationale kreditorer til folkeafstemning. ECB har lukket for yderligere nødlidviditet for de græske banker, som derfor har måttet lukke af frygt for kapitalflugt, indtil der er en afklaring på situationen. Tilliden, til at de europæiske politikere skulle nå en aftale, har ellers været høj, men Tsipras' beslutning har vakt stor uro i markedet. Politikernes manglende evne til at finde et kompromis bringer tvivl om fremtidige forhandlinger med andre medlemmer af Eurozonen. EU-kritiske fløjpartier er stigende i popularitet, hvilket også bidrager til usikkerhed om sammenhængskraften i den monetære union. Europæiske aktier har leveret et højt afkast år til dato, og risikopræmien er lav. Derfor kan en mindre korrektion, som resultat af den græske krise og politikernes manglende evne til at forhandle en aftale på plads, ikke udelukkes. Dog kan udviklingen i Grækenland også stå som et skræmmeksempel for andre lande, som kan være i fare for at komme i gældsproblemer, hvilket kan tale for større forhandlingsvillighed i lignende situationer. ECB står fortsat som redningsmand og tilfører markedet likviditet gennem det igangværende obligationsopkøbsprogram, som kan udvides. Porteføljen har ingen direkte eksponering til Grækenland.

### AFKAST

#### Porteføljens afkast

	Juni	2. kvartal	2015
SEBinvest, Europa Small Cap	-2,80%	3,10%	24,71%
MSCI Europa Small Cap, net div. (DKK)	-3,00%	1,74%	20,44%
Performance %-point	0,20	1,36	4,27

Porteføljens afkast i juni var -2,80%, og benchmark (MSCI Europa Small Cap inklusiv udbytte, DKK) opnåede et afkast på -3,00%.

For året som helhed, er porteføljens afkast på 24,71%, hvor markedet i samme periode er steget med 20,44%.

Nedenfor er gengivet de fem bedste og fem dårligste relative afkastbidrag for juni.

#### Porteføljens relative afkastbidrag i %-point – TOP 5

Patrizia Immobilien	Financials	0,57%
Grenkeleasing AG	Financials	0,49%
Bank Of Georgia	Financials	0,18%
Cambian	Health Care	0,16%
RIB Software	Information Technology	0,13%
<b>Sum af top 5</b>		<b>1,53%</b>

**Patrizia Immobilien** er et tysk ejendomselskab, som leverer flere forskellige ydelser indenfor ejendomssegmentet. Selskabet annoncerede i juni, at man har frasolgt en stor portefølje af tyske beboelsesejendomme med en betydelig præmie. Patrizia modtager et betydeligt transaktionsgebyr senere på året og har i den forbindelse opjusteret forventningerne til indtjeningen. Man har derimod ikke sænket forventningen til aktiver under forvaltning, hvorfor vi formoder, at selskabet har en solid pipeline. Overordnet set bliver Patrizias forretningsmodel mere og mere transaktionsdrevet. Dette medfører, at gebyrindkomsten stiger forudsat, at Patrizia kan erstatte de frasolgte ejendomme. Patrizia har en bred geografisk tilstedeværelse sammenlignet med andre tyske ejendomselskaber, hvilket taler for, at nye ejendomme kan findes til attraktive priser udenfor Tyskland. Vi er fortrøstningsfulde men opmærksomme på, at Patrizia nærmer sig vores estimat for fair value.

**Grenkeleasing** er Tysklands ledende udbyder af small ticket IT-leasing og en af de største på markedet i Europa. Selskabet benytter en franchisemodel til at gennemtrænge nye markeder via iværksættere, som udnytter deres lokale kendskab, kontakter og en del af deres egen kapital. Aktien har performeret godt i denne måned og for året som helhed. De europæiske bankers udlån er stigende men fra meget lave niveauer. Vi vurderer derfor, at der fortsat eksisterer et strukturelt favorabelt miljø for alternative kreditydere som Grenkeleasing. Kvartalsresultatet var stærkt og overgik vores estimater, hvorfor vi ikke ser nogen anledning til negativ kursudvikling.

**Bank of Georgia** er et bank-holdingselskab. Selskabets datterselskaber leverer en lang række ydelser inden for kapitalforvaltning, virksomhed- og private banking samt forsikring. Uroen omkring Rusland har negative effekter på væksten i den georgianske økonomi, og markedet forventer nu en markant svagere BNP-vækst i 2015 end i 2014. Kvartalsresultatet overgik konsensus på bundlinjen til trods for, at de operationelle omkostninger var højere end ventet. Den georgianske Lari er styrket overfor dollaren igennem juni, hvilket taler for lavere nedskrivninger. Dette har medvirket til, at aktien har performeret godt i juni.

**Cambian** har specialiseret sig indenfor behandling af utilpassede børn og voksne i England. Selskabet nyder godt af en outsourcing-tendens, hvilket er drevet af den offentlige sektors ønske om besparelser og bedre behandlingstilbud. Efter den nye regering i England er tiltrådt, står det klart, at økonomisk støtte til bedre mentalt helbred står relativt højt på den politiske dagsorden. Sammen med den nuværende outsourcingtrend taler dette altså for, at efterspørgslen efter Cambians services vil øges, hvilket har haft en positiv effekt på kursen.

**RIB Software** tilbyder softwareløsninger, der understøtter livscyklus byggeprojekter. Langt størstedelen af byggeprojekter overskrider budget og RIB's løsninger mindsker sandsynligheden for dette betragteligt. Det har resulteret i et forsikringsprodukt i samarbejde med Munich Re, som forsikrer mod budgetoverskridelser og som er det første af sin slags. Aktien har performeret godt i det svage marked på baggrund af en række nye ordrer og alt tyder på, at RIB kommer til at leve op til ambitiøst mål på 25 store ordre i 2015.

### Porteføljens relative afkastbidrag i %-point – BUND 5

IMA SpA	Industrials	-0,25%
AAK AB	Consumer Staples	-0,24%
Dürr AG	Industrials	-0,22%
Leonteq AG	Financials	-0,17%
Elementis	Industrials	-0,17%
<b>Sum af bund 5</b>		<b>-1,05%</b>

**IMA** er en italiensk producent af industrimaskiner til automatisk indpakning for blandt andre kosmetik- og medicinalindustrien. Kvartalsresultatet var uden de store overraskelser og er et sæsonmæssigt lille kvartal, som udgør en mindre del af årsresultatet. Resultatet var en anelse svagt på arbejdskapitalen, hvilket vi har været i dialog med ledelsen om. Dialogen gav ikke anledning til bekymring, og vi er derfor fortsat overbeviste om, at IMA vil levere høj indtjeningsvækst fremadrettet, hvilke vil understøtte en positiv kursudvikling på trods af denne måneds svaghed.

**AarhusKarlshamn** fremstiller og sælger specialkemikalier, vegetabiliske olier og fedtstoffer i Europa og Amerika. AAK øger indtjeningen gennem øget fokus på mere avancerede og mere profitable produkter i markeder, som oplever økonomisk og demografisk vækst. Selskabet har et stærkt cash flow, som betyder, at væksten kan understøttes både organisk og gennem akquisitioner. Selskabets division for chokolade- og konfektfedtstoffer har været under pres på grund af uroen i Rusland, og det har påvirket aktien negativt. Vi tror på den langsigtede investeringscase, hvor AAK kan vokse organisk og med 1-2 akquisitioner per år. Investeringer i nye fabrikker lægger fortsat en dæmper for cash flow, hvorfor vi mener, at den fulde kvalitet af forretningsmodellen endnu ikke er set.

**Dürr** er en tysk producent af maskineri og systemer primært til bilindustrien. Selskabets største indtægtskilde stammer fra maleværksteder til biler. Ser man globalt på selskabets nichemarkeder, har Dürr en markedsandel på cirka 60%. Aktien har været svag siden april. Vores seneste møde med ledelsen gav værdifuld information vedrørende effektivitetsforbedringer i det for nyligt overtagne selskab, Homag. Ledelsen gav desuden udtryk for, at yderligere akquisitioner ikke er usandsynlige. Dette kan have givet anledning til det negative pres på aktien. Vi har stor tiltro til ledelsen, som har vist store evner til at forbedre profitabiliteten i Dürr og forventer, at lignende resultater kan leveres i Homag og fremtidige akquisitioner.

**Leonteq** er et schweizisk selskab, der er specialiseret i at udstede strukturerede investeringsprodukter. Aktien har været svag i juni, hvilket kan skyldes et nyt EU-direktiv vedrørende finansielle instrumenter. Direktivet har til formål, at øge gennemsigtighed og forbrugerbeskyttelse. I vores øjne udgør den øgede regulering en mulighed for Leonteq eftersom selskabet har den højeste standard indenfor compliance i industrien. Det giver Leonteq bedre mulighed for, at tage markedsandele og højner indgangsbarriererne til markedet.

**Elementis plc** er et globalt specialkemikalie-selskab. Selskabet producerer reologiadditiver, der forbedrer strømningsegenskaberne af væsker i en lang række applikationer, såsom i overtræk, kosmetik og oliefeltboring. Selskabet meddelte, at man nedjusterede forventningerne for året primært på baggrund af lavere volumen i salget til oliesektoren, som står for 11 pct. af salget. Det skyldes, at skifergasproduktionen i USA har været

faldende siden begyndelsen af året. Vi vurderer, at markedsreaktionen er overdreven, eftersom olie er en relativt lille del af Elementis' forretning.

### Porteføljens største selskabseksponeringer

Porteføljens største relative selskabseksponeringer		%-point
Grenkeleasing	Financial Services	5,0
Leonteq	Capital Markets	4,5
Greencore Group	Food Products	4,0
Grand City Properties	Real Estate	3,6
Aarhuskarlshamn	Food Products	3,4
Banca IFIS	Financial Services	3,3
Interpump Group	Machinery	3,3
Patrizia Immobilien	Real Estate	3,1
Duerr	Machinery	2,9
Arrow Global	Diversified Financial Services	2,9

De ti største eksponeringer i porteføljen i forhold til benchmark udgør 37%.

### ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Vi deltog i børsnoteringen af svenske **Alimak**, som er en global leder og pioner indenfor hejse til byggeindustrien og elevatorer til industribrug. Alimak har en markedsandel på omkring 55% inden for elevatorer til industrisegmentet. Selskabet har en global tilstedeværelse i 50 lande og på alle kontinenter. Alimak forventes at levere væsentlig højere vækst end resten af sektoren over de næste tre år med en annualiseret organisk vækst i omsætningen på 10 pct. mod sektorens gennemsnit på 3 pct. Afkastet på den investerede kapital er også i høj klasse, da omkostningsbasen er mindsket over de seneste år, hvilket har resulteret i en stigning på 3 pct. på driftsprofitabiliteten. Vi vurderer, at Alimak har potentialet til at vokse mere end markedet og samtidig forbedrer profitabiliteten yderligere, hvilket bør være en katalysator for kursstigninger.

**Gerry Weber** er solgt ud af porteføljen. Gerry Weber er et tysk livstilsselskab, som producerer og sælger modetøj til kvinder gennem wholesale- og detailkanaler. Selskabets ekspansion af detailkanalen er gået dårligere end forventet på grund af svag efterspørgsel, og da omkostningsbasen er relativt fast (f.eks. leje), og virksomheden har været for langsom til at justere antallet af ansatte i butikernes åbningstid, har effekten på driftsindtjeningen været signifikant. I vores øjne har ledelsen vist mangel på handlekraft og agilitet. Ledelsen selv tilskriver den negative udvikling til eksterne faktorer som for eksempel vejret. Vi vurderer, at ledelsen ikke besidder den nødvendige kompetencer der skal til for at en ellers solid forretningsmodel kan trives.

### Porteføljens karakteristika

Characteristic	SEB Europa Small Cap	MSCI Europe Small Cap
Weighted Market Cap (EURm)	1761	2852
Number of Securities	52	911
Operating Income - T12 Growth	7.4	16.3
Sales - T12 Growth	7.5	4.2
Operating Margin	11.7	9.1
Return on Capital	7.3	5.3
P/E Ratio Forward 12M	16.0	15.1
Price to Book Ratio (P/B)	3.2	2.1
Active Share %	94.3	

Kilde: Bloomberg Alpha

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

### Porteføljens Risiko (ex. ante)

Risikotal ultimo juni	
Standardafvigelse (%)	14,61
Standardafvigelse, MSCI Europa Small Cap (%)	14,57
Tracking error (%)	4,15
Beta (inkl. cash)	0,96

Kilde: Bloomberg Alpha

Porteføljens ex. ante standardafvigelse er ultimo juni faldet med 0,2%-point i forhold til maj. Tracking Error er faldet med 0,35 %-point.

### Porteføljens Stileksponering

Stileksponering		
Porteføljens stil relativ til MSCI Europa Small Cap		
Size variabel	-0,27*	Ca. 61% er mindre selskaber end BM
Value variabel	-0,14*	Ca. 55% er dyrere prisfastsat end BM
Earnings Variability variabel	-0,13*	Ca. 45% har mere variabel indtjening end BM

\*Værdier under -0,2 eller over 0,2 angiver en statistisk signifikant forskel fra benchmark

Kilde: Bloomberg Alpha

Porteføljens stileksponering Earnings Variability er faldet, mens eksponering mod Size er steget.

Porteføljen består aktuelt af 52 selskaber.

## DANSKE AKTIER

### MARKEDSUDVIKLING

Skal man beskrive udviklingen på det danske marked i andet kvartal med et enkelt ord, må det (ligesom vejret) være "omskifteligt". Efter den kraftige kursudvikling i første kvartal satte volatilitet og vekslen mellem optimisme og nervøsitet dagsordenen i andet kvartal. Bekymringerne har især taget afsæt i stillingskrigen mellem Grækenland og EU, som stadig skaber uro. Frygt for snarlige rentestigninger i USA har også spøgt i kulissen efter gode nøgletal.

På selskabsniveau blev der aflagt første-kvartalsregnskaber, og det kan konstateres, at de fleste selskaber er kommet godt fra start på det nye regnskabsår, hvilket i flere tilfælde har udløst opjusteringer. Især bankaktierne har leveret godt afkast på lavere nedskrivninger, som har understøttet dividende-cases. Modsat har der været pres på forsikringsaktierne, som efterhånden handler på høje multiple.

### AFKAST

Afkastet på SEBinvest Danske Aktier blev i andet kvartal 1,65% mod et benchmark afkast på -0,19%, hvilket svarer til en outperformance på 1,84%-point. For juni var afkastet -2,12% mod benchmarks -3,72% svarende til en outperformance på 1,60 %-point.

#### Afkast på SEBinvest Danske Aktier

	Juni	2. kvartal	2015
SEBinvest Danske Aktier	-2,12%	1,65%	23,52%
KAX Capped inkl. div.*	-3,72%	-0,19%	20,94%
Performance %-point	1,60	1,84	2,58

\*Benchmark: omxcbgi

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

#### Porteføljens afkast – Top 5

Relative afkastbidrag – Top 5	%-point
DFDS	0,67
Per Aarsleff	0,60
Pandora	0,51
Coloplast	0,46
Vestas	0,45

#### Porteføljens afkast – Bund 5

Relative afkastbidrag – Bund 5	%-point
NKT Holding	-0,35
GN	-0,21
Københavns Lufthavne	-0,20
Danske Bank	-0,16
Tryg	-0,15

Som det fremgår af tabellerne ovenfor, blev den relative performance specielt hjulpet af overvægten i DFDS, Per Aarsleff, Pandora og Vestas samt undervægten i Coloplast. Til gengæld fik porteføljen negative relative bidrag fra overvægten i NKT, GN og

Tryg samt undervægten i Københavns Lufthavne og Danske Bank.

**GN** viste en blandet udvikling i sit regnskab. Resound leverede endnu en gang stærk organisk vækst i lokal valuta på 9%. Hertil var også underliggende marginfremgang. Kvartalet er positivt påvirket af lageropbygning hos Costco. Der bruges meget rosede gloser om selskabets nyeste produktprogram Linx (2), som efter sigende er blevet modtaget meget positivt af brugerne. Tallene fra Netcom var derimod lavere end konsensus og viste organisk fald på 3% i lokal valuta. Ledelsen bedyrer, at der er tale om periodeforskydninger efter et stærkt fjerde kvartal i det amerikanske UC-marked. Samlet udtrykker ledelsen stor optimisme for helåret, hvilket også blev understøttet af offentliggørelsen af markedsandele for maj i VA (veterans affairs) senere i kvartalet. Det fremgik, at GN's markedsandel var steget til 16,5% sammenlignet med 12,3% den forrige måned.

**Novozymes'** kvartalsregnskab bød overordnet på bedre tal end ventet. Der var dog bemærkelsesværdige udsving på divisionsniveau. Koncernens største forretningsområde, enzymer til vaskemidler, viste organisk fald på 2%, og dokumenterer dermed en fortsat trend blandt amerikanske forbrugere til at købe billigere produkter med lavere enzyminhold. Til gengæld sås solid vækst i resten af forretningen, og indtjeningen var 5% bedre end konsensus. For året som helhed opjusteres forventningerne alene på grund af valutakursændringer, og ledelsen tager lidt forbehold for øget usikkerhed indenfor vaskemidler og bioenergi. Aktien faldt på regnskabet.

Der var klare fællestræk i de danske **bankregnskaber**. Vi begynder at se tegn på øget udlånsvolumen dog med pres på marginalen som følge af det ekstremt lave renteniveau. Gebyr- og handelsaktiviteter udviser pæn fremgang hjulpet af henholdsvis høj konverteringsaktivitet og diverse afdækningstransaktioner som reaktion på høj markedsvolatilitet fra årets begyndelse. Der ses generelt fin omkostningsdisciplin og for de fleste også faldende tab og hensættelser, om end der er væsentlige forskelle bankerne imellem. Lyske Bank var her en afviger med stigning i forhold til første kvartal sidste år samt det foregående kvartal. Stigningen var drevet af nye hensættelser på privatsegmentet i henhold til tilsynets anvisninger og således ikke en egentlig forværring af segmentet i perioden. På den positive side halverer man nu forventningen til integrationsomkostninger i relation til BRF af det oprindelige mål på DKK 300-400 mio.

**Pandora** meldte om stærk start på året med massiv omsætningsvækst på 22%, hvilket var bedre end ventet. Det er især hovedmarkederne, US og UK, som driver væksten med solide underliggende to cifrede vækstrater i salget ud af butikkerne. Negativ vækst sås i væsentligt omfang i Rusland og Canada, men det vurderes, at det skyldes lagertilpasninger efter et stærkt salg i fjerde kvartal. Salget af ringe er også i høj vækst, og kategorien udgør nu mere end 10% af salget og trækker samtidig den gennemsnitlige salgspris op. Endeligt giver valutakursudviklingen også medvind til den flotte salgsmæssige fremgang. Eksekveringsplanen for åbning af nye butikker i Tyskland lyder aggressiv men veltilrettelagt med ca. 20 åbninger i kvartalet i år. Med en solid start på året opjusteres helårsforventningerne, som nu kommer på højde med konsensus.

**Vestas** aflagde også et stærkt regnskab, som på stort set alle parametre slog konsensus, og indtjeningen blev den højeste

opnåede for et første kvartal i selskabets historie. Ordrebeholdningen af henholdsvis mølle- og serviceorder slog ligeledes rekord. Med den stærke start på året og solide ordrebog på plads opjusteres forventningerne for årets omsætning og også for indtjenings-marginen fra tidligere mindst 7% til mindst 8,5%. Det er i og for sig ikke uventet, at 2015 rummer dette indtjeningspotentiale, men vi ser det som et meget positivt signal, at der opjusteres allerede nu, idet aktiviteten typisk fordeler sig med tyngde på årets slutning, hvorfor opjusteringer historisk først har været udmeldt senere på året, hvor visibiliteten er større. Da dette også vurderes at være tilfældet i år, ser vi plads til endnu en opjustering i årets løb. Tiden efter regnskabs-aflæggelsen har i øvrigt budt på rigtig mange ordremeddelelser fra Vestas – heriblandt også en 400MW off-shore-orde.

**Carlsberg's** første kvartal dækker selskabets lavsæson og har derfor relativt lille betydning for årets samlede indtjening. Regnskabet leverede et lidt stærkere salg end ventet samt bedre driftsindtjening. Den positive overraskelse var hovedsagligt drevet af Vesteuropa, som nød godt af påskens placering primo andet kvartal samt lageropbygning forud for implementering af ny IT-plattform på en række markeder (også kaldet BSP1-projektet). Rusland udviser fortsat svaghed med et markedsfald i volumen på 9% i kvartalet, og indtjeningen i Østeuropa var lavere end konsensus. Markedsandelen på volumen var dog stabil. I tillæg til det igangværende BSP1-projekt udtrykker ledelsen fortsat store forventninger til yderligere omkostnings-besparende tiltag for de kommende år. For indeværende år fastholdes indtjenings-forventningerne imidlertid målt i lokal valuta, mens den negative effekt fra valutakursudviklingen nu blot vurderes til DKK 400 mio. mod tidligere DKK 900 mio.

Kvartalsregnskabet fra **NKT** var blandet læsning. Nilfisk skuffede ubetinget med et organisk fald i omsætningen på 2%, som sætter helårsforudsætningen om vækst på 5% under pres allerede nu. Især USA trak ned med et fald på 7%, og Asien viste også et kraftigt fald på 16%. Ledelsen begrunder svagheden med flere faktorer blandt andet svære sammenligningstal i kvartalet, IT-problemer og havnestrejke i USA, som har forstyrret leverancer midlertidigt. Til gengæld var indtjeningen i Cables bedre end ventet på trods af en ikke-beløbsangivet hensættelse til Anholt-projektet. Anden fase af det såkaldte DRIVE omkostningsprogram iværksættes nu. Cables bekræftede senere i kvartalet den omtalte og ventede søkabelordre på mere end 150 km til DONG Energy's britiske havmølleprojekt, Race Bank, til levering i 2016-17. I markedspriser har ordren en værdi på ca. DKK 640 mio.

**Coloplast** aflagde regnskab for andet kvartal, hvor indtjeningen var lidt lavere end ventet som følge af træghed i stomi-forretningen. Man fastholdt dog helårsforventningerne i tillid til højere vækst i andet halvår, men vi så klart en øget risiko for en senere nedjustering. Casen er sideløbende blevet forstyrret af offentliggørelsen af anklageskriftet fra det amerikanske justitsministerium (DoJ), som hævder, at Coloplast's incitaments-programmer til distributører og egne sælgere ved salg af tilskudsberettigede produkter på det amerikanske marked er i strid med loven. Endnu en urovækkende knast, som ledelsen i første omgang tog let på. I juni kom nedjusteringen. Organisk vækst ses nu på 7% fra tidligere 8-9%, og marginen nedjusteres fra 34% til 32% blandt andet på grund af det lavere salg, men også en stribe andre faktorer – blandt andet hensættelser vedrørende ovennævnte sagsanlæg og debitorer i Sydeuropa (= Grækenland) samt lagernedskrivninger. Der er foruroligende mange mislyde i selskabet, og selv om ledelsen vurderer, at det

svækkede salgsmomentum er midlertidigt, og at nedskrivningerne har engangskaraktter, er vi knap så overbeviste om, at scenariet på den mellemlange bane ikke er svækket. Aktien fik fortjent klø på meddelelsen.

Selv om første kvartal er absolut lavsæson for **DFDS**, var regnskabet positiv læsning. Det lykkedes at mere end at halvere underskuddet sammenlignet med første kvartal sidste år, og det er især kapacitetstilpasning og generelt omkostningsfokus på den engelske kanal, som driver denne udvikling. Vækst i fragt- og passagermængder har dog også bidraget, og ledelsen ser grundlag for en stærkere udvikling end oprindeligt budgetteret. På den baggrund opjusteres helårsforventningerne med DKK 100 mio. allerede nu. Der har været fortsat uro omkring den engelske kanal, idet en appelsag anlagt af medarbejderne på MyFerryLink fik medhold. Til stor lettelse for aktiemarkedet har ejerne af MyFerryLink's skibe dog holdt fast i beslutningen om frasal, og i juni indgik DFDS aftale om overtagelse af de to skibe, som man indtil nu har konkurreret med. Antallet af aktører reduceres dermed fra tre til to, og konkurrencesituationen vil derfor bedres markant. Aktien er siden steget massivt og bidraget solidt til vores performance i kvartalet.

#### PORTEFØLJETILPASNINGER

Vi har lavet en del omlægninger i løbet af kvartalet. De vigtigste beskrives i det følgende.

Vi har introduceret **Genmab** som ny aktie i porteføljen. Vi har haft og har stadig den principielle holdning vedrørende biotek-aktier, at der er stor risiko for, at de strukturelt underperformer, og at det kontinuerlige behov for mere kapital kan bidrage til en for optimistisk vurdering af R&D-projekter. Vi har dog måttet sande, at Genmab har gennemgået en udvikling, så det nu på nogle vitale områder adskiller sig fra et traditionelt biotekselskab. Genmab har i dag produkter på markedet, som bidrager til stabil indtjening og cash flow. Selskabet har også et produkt til behandling af knoglemarvs-kraft, Daratumumab, som er så fremskredent i udvikling og viser så lovende data, at sandsynligheden for, at det kommer på markedet inden for en kort tidshorisont – muligvis allerede i år – vurderes meget høj. Indgåede partneraftaler med solide spillere i medicinalindustrien (henholdsvis Janssen og Novartis) anses ligeledes for en blåstempling af potentialet. Vi har derfor efter grundig analyse kategoriseret Genmab som værende i gråzonen mellem et biotek- og et medicinalselskab, hvilket også understreges af en finansiell robusthed, som betyder, at selskabet kan finansiere egne projekter uden brug af udvændende kapitaludvidelser. På denne baggrund har vi kategoriseret Genmab som investerbar ud fra vores investeringskriterier, og da prissætningen – trods stærk performance – ikke synes aggressiv, har vi valgt at reducere vores undervægt i aktien.

Vi har også købt aktier i **Vestas** og herved øget vores overvægt. Vi syntes ikke, at aktien fik den fortjente reaktion på et stærkt regnskab, og vi ser potentiale for en yderligere opjustering senere på året. Aktien er nu vores næststørste overvægt i porteføljen efter Pandora.

I kølvandet på regnskabet fra **Carlsberg** har vi reduceret vores undervægt. Vi vurderer, at risikoen i relation til svækket ølforbrug på flere af selskabets hovedmarkeder er fuldt belyst, men at casen kan få medvind fra ledelsens utrættelige initiativer på omkostningsområdet og ser på den baggrund ikke væsentlig risiko for kurssvækkelse.

Vi har i kvartalet øget vores overvægt i **DSV** med køb både før og efter regnskabet. Selskabet er blandt vores favoritter som følge af en fleksibel omkostningsbase og godt købmandsskab, som har bragt lønsomheden langt over brancheniveau samtidig med, at der kontinuerligt øges markedsandel. Vi så en god købsmulighed før regnskabet, som også kvitterede med stigning i aktiekursen.

Vi har også suppleret vores beholdning i **GN** og herved øget vores overvægt. Aktien har ligget svagt op til regnskabet som følge af tiltagende bekymringer for Netcoms vækst i første kvartal blandt andet i kølvandet på en nedjustering fra konkurrenten, Plantronics. Vi vurderer, at der er tale om en periodeforskydning og anså derfor kurssvækkelsen som en god købsmulighed.

Endeligt har vi købt aktier i **Rockwool**. Der er lagt op til handling efter CEO-skifte, hvor der er sat fokus på færre investeringer fremadrettet og potentiale for rationaliseringer efter en årrække med mange opkøb. Dette ventes at løfte såvel marginer som cash flow. Med købet har vi øget vores overvægt i aktien.

Udover at nedbringe porteføljens kontantbeholdning, som lå forholdsvis højt ved kvartalets begyndelse, har vi også været aktive sælgere.

Det største aktiesalg skete i **A.P. Møller Mærsk**. De aktuelle trends med pressede fragtrater og faretruende kapacitetstilførsel øger risikoen for svækket disciplin i containermarkedet. Aktien er efter salget blandt vores største undervægte.

Vi har også solgt aktier i **NKT**, hvor vi er forurolet over svækkelsen i Nilfisk i første-kvartalsregnskabet og en kursstigning bød derfor en gunstig mulighed for at nedbringe vores overvægt.

Vi har desuden afviklet vores ejerskab i **Auriga**, da kursen kraftigt nærmede sig den lovede dividendebetaling på DKK 323 per aktie. Selskabet har herefter ingen aktiver af værdi, og casen er således færdigudspillet.

Endeligt har vi solgt den sidste rest af vores beholdning i **North Media**. Vi har som tidligere nævnt mistet tilliden til cash flow casen som fundament for en solid tilbagebetalingscase.

#### De 5 største overvægte

Aktivklasse	PF i %	BM i %	Exp.-point i %
Pandora	9,2	5,0	4,2
Vestas	8,7	4,5	4,1
Per Aarsleff	4,0	0,4	3,7
DFDS	4,1	0,8	3,2
Ringkjøbing Landbobank	3,2	0,5	2,7

#### De 5 største undervægte

Aktivklasse	PF i %	BM i %	Exp.-point i %
Novozymes	0,0	4,6	4,6
ISS	0,0	2,9	2,9
A.P. Møller Mærsk	5,6	8,5	2,9
TDC	0,0	2,8	2,8
Coloplast	3,8	6,3	2,5

#### De 10 største positioner

Selskab	Beholdning i %
Pandora	9,2
Novo Nordisk	9,1
Vestas	8,7
Danske Bank	7,2
A.P. Møller Mærsk	5,6
DSV	4,7
Tryg	4,3
Nordea	4,2
DFDS	4,1
Per Aarsleff	4,0



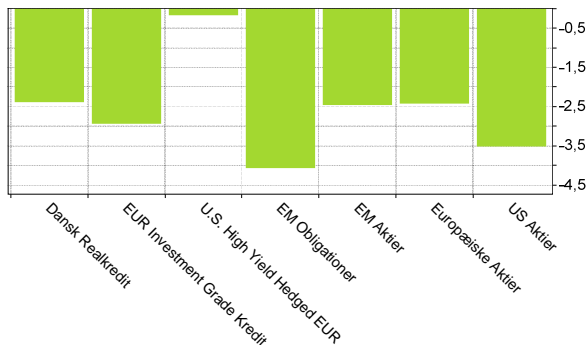
## ØKONOMISK & FINANSIELT SCENARIO

(Redaktionen afsluttet 1. juli 2015)

### ET RØDT KVARTAL

Mens første kvartal 2015 bød på faldende renter og store aktiekursstigninger, er udviklingen vendt på hovedet i andet kvartal. Vi har således oplevet kraftigt stigende renter og faldende kurser på stort set alle aktivklasser. Det faktum, at dollaren samtidig er svækket med knap 4% over for kronen i kvartalet, har ikke gjort afkastene bedre for danske investorer.

#### Afkast i DKK i 2. kvartal 2015 for forskellige aktivklasser.



Kilde: Macrobond

De lange renter begyndte at stige meget kraftigt i slutningen af april og fortsatte efter et kort tilbagefald den kraftige stigning i juni. Stigende inflationsforventninger er af flere markedsdeltagere blevet brugt som forklaring på den pludselige rentestigning, men inflationsforventningerne begyndte allerede at stige i januar, mens renterne herefter fortsatte med at falde i tre måneder. Vores vurdering er derfor, at skiftet snarere skal ses i lyset af den ekstreme positionering, der var blevet opbygget i markedet på grund af en længere periode med lav volatilitet og kun faldende renter. Dette forklarer også, hvorfor bevægelserne har været så voldsomme, som det har været tilfældet, da renterne begyndte at stige. De stigende inflationsforventninger skal med andre ord ses i sammenhæng med dette mere tekniske skift i markedet.

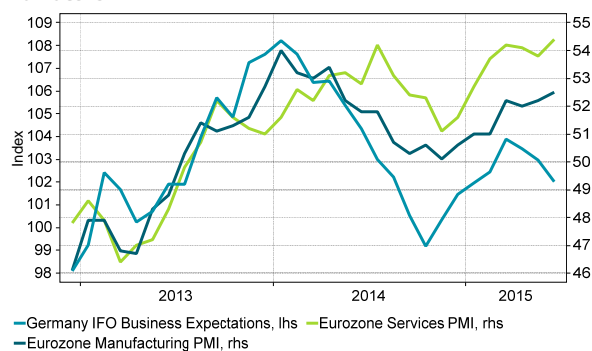
### THE NEVER ENDING STORY

Kvartalets helt store markedsdriver har været situationen i Grækenland. Deadlines er kommet og gået – uden at det har medført yderligere afklaring. I mellemtiden har de finansielle markeder været holdt som gidsel med det resultat, at skiftende politiske udmeldinger har dikteret markedsudviklingen. Indledningsvis var konsensusforholdningen i markedet ellers, at Grækenland var et afgrænset problem, og at kursbevægelserne derfor ville være begrænsede. Denne holdning synes i nogen grad at være blevet revurderet i takt med, at Grækenland har bevæget sig tættere på et exit fra eurosamarbejdet. Dog har vi endnu ikke set deciderede panikaktioner i markedet. Selv efter at premierminister Tsipras højst overraskende valgte at bringe spørgsmålet om, hvorvidt man skulle acceptere kreditorenes forslag til folkeafstemning, var markedsreaktionerne relativt kontrollerede. Situationens alvor taget i betragtning.

### HVAD BLIVER EFFEKTEN I RESTEN AF EUROPA?

I skrivende stund er vores bedste bud, at krisen i Grækenland ikke afsporer det europæiske opsving. Historien omkring heling af den europæiske banksektor og en øget kreditvækst i Europa er stadig intakt, og det vil understøtte væksten i det kommende kvartal. Set over en bred kam ser nøgletallene fortsat fornuftige ud. Dog er det værd at bemærke, at vi i form af et svagt erhvervstillidstal fra Tyskland (IFO) har fået det første forvarsel om, at krisen i Grækenland kan have negative psykologiske spillover-effekter. Sådanne reaktionsmønstre så vi sidst i efteråret 2014, hvor uroen i Ukraine bidrog til en opbremsning i det europæiske opsving. Vi har således stor respekt for de mulige negative psykologiske effekter, som situationen i Grækenland kan medføre hos både forbrugere og virksomheder. Derfor træder vi indtil videre varsomt i forhold til at øge risikoudnyttelsen i porteføljerne.

#### Modstridende signaler fra Europas ledende økonomiske indikatorer.

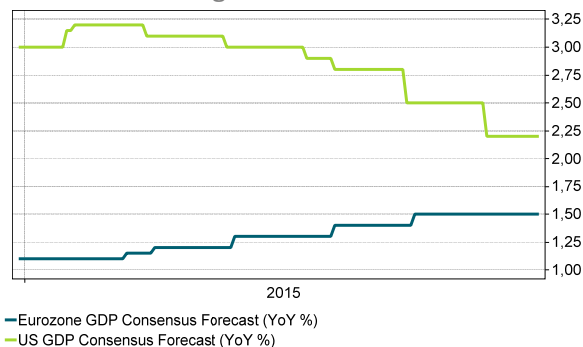


Kilde: Macrobond

### USA IGEN PÅ VEJ OP I GEAR

Set over hele kvartalet var det overordnede økonomiske tema stigende renter og en historie om, at det langsomt går fremad i Europa, mens USA i lighed med sidste år mærker effekten af en usædvanlig kold vinter. Dette billede bekræftes af udviklingen i konsensusestimaterne for væksten i Europa, der gradvist er blevet opjusteret, mens det modsatte har været tilfældet i USA. På overfladen kunne det ligne en historie om økonomisk konvergens på tværs af Atlanten. Det er dog langt fra tilfældet. Trods den midlertidige opbremsning først på året befinder amerikansk økonomi sig stadig et gear over den europæiske, og der er udsigt til yderligere acceleration herfra.

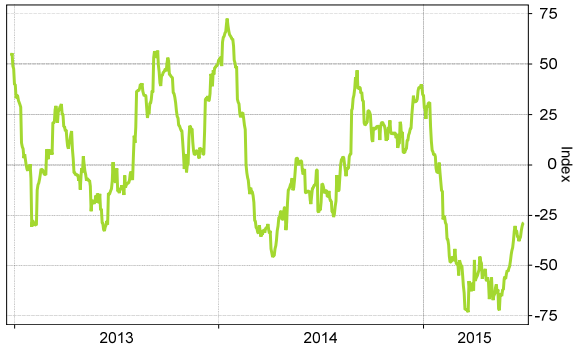
#### Udvikling i konsensusforventningerne til BNP-væksten i år for henholdsvis USA og Eurozonen.



Kilde: Macrobond

Som det ses af figuren nedenfor er opbremsningen i amerikansk økonomi ved at være tilendebragt, og nøgletallene er nu begyndt at overraske forventningerne positivt.

**Amerikansk "surprise-indicator" (udtryk for om nøgletallene overrasker markedet i positiv eller negativ retning).**



Kilde: Macrobond

### KINA: NÅR BOBLEN BRISTER

Vi har tidligere beskrevet vores syn på, at den strukturelle tilpasning i Kina ikke er ovre samt luftet vores bekymringer for væksten. Det ser nu i højere og højere grad ud til, at myndighederne deler denne bekymring. Vi har således været vidne til ganske betydelige lempelser af både pengepolitisk og finanspolitisk karakter. Til listen af faresignaler fra Kina kan nu tilføjes en aktieboble under opsejling på det indenlandske aktiemarked. Det forhold, at et voksende privatforbrug indtil nu har været det primære lyspunkt i den kinesiske økonomi, gør det ikke mindre bekymrende at overveje, hvordan den negative formueeffekt rammer privatforbruget, når boblen engang brister. Kombineret med at vi stadig ikke ser nogen stærke tegn på en positiv vending i de øvrige vigtige EM-lande, fastholder vi et negativt syn på Emerging Markets som helhed.

### Udvikling i indenlandske kinesiske aktier (Shenzhen Stock Exchange Composite Index).



Kilde: Macrobond

### HOUSEKEEPING

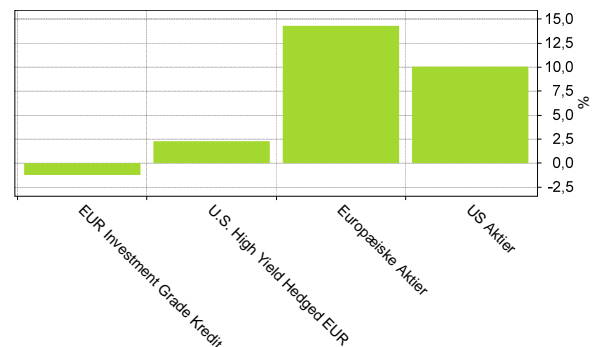
I en branche, hvor vi oftest er mest optaget af at kigge fremad og komme med nye forecast, vil vi gøre en undtagelse og med et kort tilbageblik evaluere, hvordan det er gået med vores forudsigelser for 2015. Ved indgangen til året opstillede vi i Økonomisk Finansielt scenarie for Q4 2014 vores overordnede forventninger til året. Her halvvejs igennem året vil vi gøre et foreløbigt regnskab og se på, hvordan det er gået.

Forudsigelserne lød som følger:

- ✓ *Aktier slår alle former for obligationer.*
- ✓ *Europæiske aktier klarer sig bedre end de amerikanske.*
- ✓ *De lange renter kommer til at stige i både Europa og USA.*
- ✓ *High Yield-obligationer slår Investment Grade og statsobligationer.*
- ✓ *Større kursudsving på markederne, end hvad vi har været vant til de seneste tre år.*
- ✓ *Kineserne kommer med yderligere stimuli.*
- ✓ *ECB påbegynder opkøb af statsobligationer.*
- *Olien kommer til at stige minimum 20%.*

Halvvejs gennem året har aktier outperformat alle former for obligationer. Europæiske aktier har ligeledes outperformat amerikanske aktier og endelig har high yield-obligationer outperformat både investment grade-obligationer og statsobligationer.

### År-til-dato afkast for IG og HY kredit samt europæiske og amerikanske aktier.



Kilde: Macrobond

De kinesiske myndigheder har både sænket reservekravene til bankerne og styringsrenterne hele tre gange. ECB påbegynder som bekendt opkøb af statsobligationer i januar. De lange renter er steget i både Europa og USA. Olieprisen har endnu ikke nået de 20%, som vi forudsagde, men med en stigning på ca. 10% i første halvår er den godt på vej. Endelig har kursudsvingene i år været større, end hvad vi har været vant til i de senere år, uanset om man kigger på renter, valuta eller aktier.

Det, som har overrasket os mest i år, er styrken og hastigheden, hvormed renterne er steget. Vi havde som nævnt godt nok forventet stigende renter, men slet ikke i det omfang som vi har været vidne til i andet kvartal.

### FORVENTNINGER OG PRÆFERENCER

På baggrund af vores moderat positive syn på fremtidsudsigterne for både europæisk og amerikansk økonomi holder vi fast i en relativ høj udnyttelse af risikobudgetterne. Konkret udmønter det sig i en overvægt af aktier og en overvægt af high yield-obligationer. Selvom overskrifter relateret til Grækenland p.t. fylder mest i markedet, er den største reelle

risiko, hvordan markederne reagerer på den første renteforhøjelse fra Fed. Vores fundamentale holdning er, at renteforhøjelsen i sig selv ikke er negativ, så længe den sker på baggrund af en tydelig fremgang i den underliggende økonomi. Det udelukker dog ikke, at der kan opstå en del volatilitet, når det sker. Vi vurderer, at Emerging Markets-aktier og obligationer vil være de mest sårbare aktivklasser. Både i forhold til første renteforhøjelse og Grækenland er vores overordnede bias i retning af at udnytte eventuel uro til at øge aktieeksponeringen, men meget kan naturligvis ændre sig i disse "hellenistiske tider"\*.

På den regionale aktieallokering fastholder vi præferencen for Danmark og Europa på bekostning af USA og EM. Overvægten af Europa er baseret på et positivt makromomentum og en værdiansættelsesmæssig betragtning om, at det er den region, som tilbyder mest upside. Danmark nyder godt af det europæiske makromomentum og tilbyder desuden høj indtjeningsvisibilitet og ikke mindst en kvalitetsbias, som er med til at balancere risikoen. Vi ser værdi i Japan, men vurderer, at makrobilledet er for mudret til at bære en overvægt, hvorfor vi forbliver neutral.

\* Ingen sammenligning i øvrigt til den hellenistiske periode 323-21f.kr., hvor det hellenistiske rige bliver overtaget af Romerriget og Grækenland bliver en romersk provins.

## AFKASTUDVIKLING FOR ANDET KVARTAL 2015

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)	Jun 2015	2. kv. 2015	YTD 2015
<b>Obligationer</b>			
EFFAS Europe Govt All (EUR)	-2,70%	-5,55%	-1,25%
EFFAS USA All (USD)	-0,95%	-2,00%	-0,20%
EFFAS Germany All (EUR)	-2,13%	-4,52%	-0,91%
EFFAS Japan All (JPY)	-0,11%	-0,23%	-0,77%
EFFAS Denmark All (DKK)	-3,33%	-6,77%	-1,43%
ML Global HY Index TR Local (XXX)	-1,48%	0,58%	3,25%
ML US Cash Pay HY Constrained Index TR USD (USD)	-1,53%	-0,03%	2,49%
JPMorgan EMBI Global Diversified (USD)	-1,56%	-0,34%	1,67%
Nykredit Danish Mortgage Bond (DKK)	-0,98%	-2,39%	-1,74%
<b>Aktier</b>			
MSCI World (net div) (DKK)	-3,92%	-3,41%	11,70%
MSCI North America (net div) (DKK)	-3,58%	-3,64%	9,75%
MSCI Europe (net div) (DKK)	-4,63%	-3,41%	12,96%
TOPIX TR INDEX (DKK)	-2,63%	-0,16%	24,71%
MSCI Emerging Markets (net div) (DKK)	-4,16%	-3,08%	12,01%
OMXC Copenhagen All Share GI (DKK)	-3,86%	-1,66%	25,41%
OMXC Copenhagen All Share Capped GI (DKK)	-3,72%	-0,19%	20,94%
<b>Valuta mod DKK</b>			
EUR	-0,01%	-0,15%	0,18%
USD	-1,61%	-3,75%	8,80%
JPY	-0,22%	-5,67%	6,60%

EFFAS = European Federation of Financial Analysts Societies

ML = Merrill Lynch

JPM = JP Morgan

MSCI = Morgan Stanley Capital International

OMXC = Københavns Fondsbørs

## 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*