



Slagelse Kommune
Deponerede Midler

3. Kvartalsrapport
2017

SEB

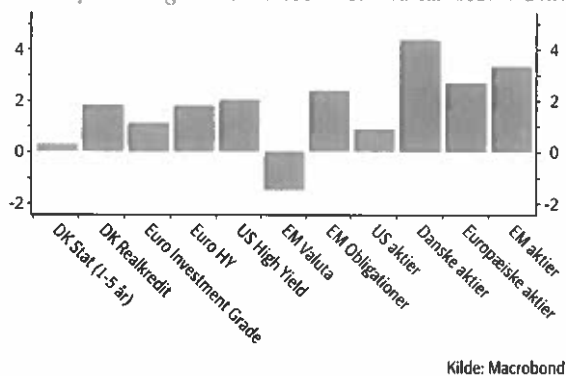
ØKONOMISK & FINANSIELT SCENARIE

(Redaktionen afsluttet 3. september 2017)

BEDRE VÆKSTUDSIGTER LØFTER AKTIERNE

3. kvartal har været et belønnende et af slagsen for balancerede investorer. Aktiemarkedet har kvitteret for et stærkere makroøkonomisk billede med pæne kursstigninger og andre former for risikofyldte aktiver er steget i sympati. Mens danske statsobligationer ikke har flyttet sig meget i kvartalet, har den sikre hjørnesteen i vores porteføljer, danske realkreditobligationer, omvendt nydt godt af en fortsat høj efterspørgsel fra udenlandske investorer. Resultatet har været et faldt i merrenten på realkreditobligationer i forhold til statsobligationer og outperformance fra realkreditobligationerne. Eneste malurt i 3. kvartal har været en styrkelse af euroen (og dermed kronen) over for både dollars og Emerging Markets valuta, hvilket har reduceret kroneafkastet på aktiver fra USA og Emerging Markets.

Afkast på udvalgte aktivklasser i 3. kvartal 2017 i DKK



JORDSKREDSVALG OG NON-EVENT

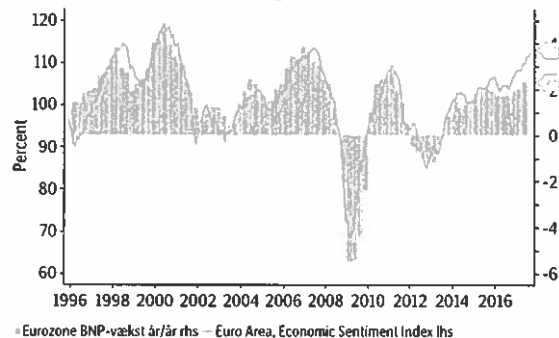
Kvartalet har også budt på valg til Forbundsdagen i Tyskland. Ved årets indgang var valget udråbt til at blive en nøglebegivenhed for markederne i Europa, men efter Macrons præsidentvalgssejr i Frankrig har investorens syn på Europa ændret sig fra at handle om populisme til det stærke økonomiske opsving. Således gik det til, at det tyske valg på én og samme tid blev et jordskredsvalg og en non-event for de finansielle markeder. Det konservative CDU/CSU fik det dårligste valg siden 1949, og det socialdemokratiske SPD fik det værste valg siden 1945. Samtidig stormede det højreekstreme Alternative Für Deutschland med 12,6% af stemmerne ind i parlamentet. Dermed bliver det første gang siden 1960, at det tyske parlament har deltagelse af et parti fra den yderste højrefløj. Merkels CDU/CSU skal nu forsøge at danne en såkaldt Jamaica koalitionsregering (efter partifarverne) med det liberale FDP og centrum-venstre partiet De Grønne. For bare et år siden ville udsigten til en svækket Merkel og populist fra den yderste højrefløj i parlament formentlig have ført til uro på de europæiske finansielle markeder og en svækkelse af euroen. I dag er situationen imidlertid en anden, idet det stærke europæiske opsving har overtaget pladsen som det vigtigste tema for investorerne.

EUROPA FORTSÆTTER FREMGANGEN

Forståeligt nok, for historien om det europæiske opsving er en god fortælling, som tilmed rummer et stærkt element af overraskelse i sig. Siden årets start er økonomernes

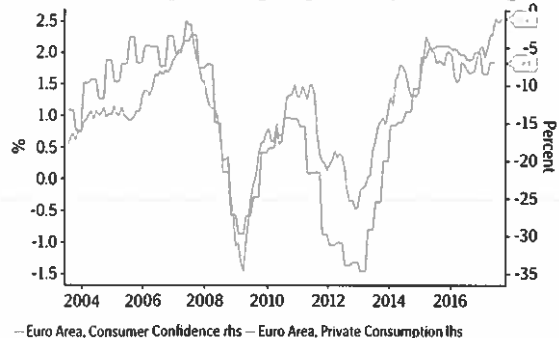
konsensusforventning til væksten i Europa for i år steget fra 1,4% til 2,1%. Væksten for det seneste kvartal var på 2,3%, og skal man tro den historiske sammenhæng mellem tillidsindikatorer og vækst, er der udsigt til højere vækst fremadrettet.

Economic Sentiment Index og BNP-vækst i eurozonen



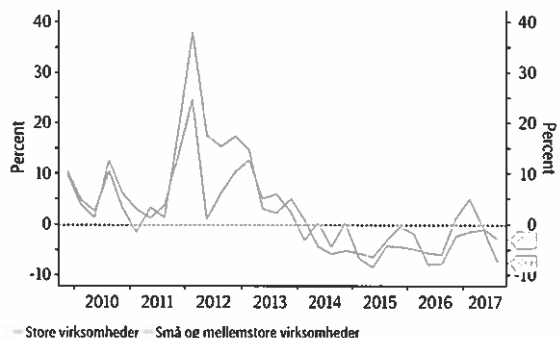
Zoomer man nærmere ind på den europæiske forbruger, indikerer tillidsindikatorerne også yderligere fremgang. Den seneste måling af forbrugertilliden i Europa tyder således på, at privatforbruget vil vokse yderligere fra de nuværende 1,8%.

Europæisk forbrugertillid og årlig vækst i privatforbruget



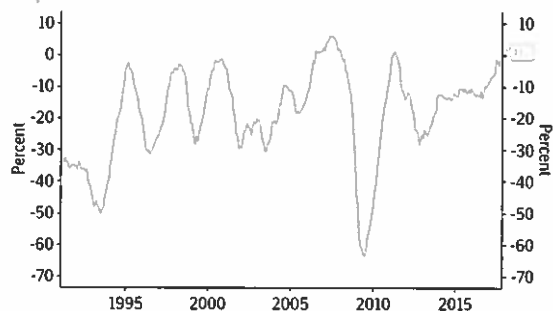
På virksomhedssiden stimuleres aktiviteten af en tiltagende risikovillighed, som blandt andet kommer til udtryk ved, at bankerne lemper kreditvilkårene. Det understøtter kreditvæksten, og giver et signal om, at der over de kommende måneder også vil være et positivt vækstbidrag fra denne front.

Nettoandel af europæiske banker, som har strammet kreditvilkårene over de seneste 3 måneder



Den aktuelle styrke i europæisk økonomi understreges af, at virksomhederne melder om meget gunstige udsigter for eksportordreboerne på trods af euroens kraftige styrkelse i år. En konkurrenceevneforværring på mere end 10% via valutakursen har med andre ord endnu ikke været nok til at ramme efterspørgslen efter eksportørernes varer.

Europæiske virksomheders egen vurdering af niveauet for eksportordrer



— DG ECFIN, Industrial Confidence Indicator, Assessment of Export Order-Book Levels

Kilde: Macrobond

INFLATIONEN UDEBLIVER

Trods det meget gunstige konjunkturbillede er der fortsat ingen tegn på, at de ledige ressourcer i økonomien er ved at være opbrugt. Efter den store globale recession i 2008-09 og den efterfølgende europæiske recession i 2012 er der stadig et stykke vej til, at ledigheden er tilbage på normalt niveau. Det er hovedårsagen til, at der trods de meget stærke vækstsignaler fortsat ikke er nogle tegn på, at inflationen begynder at røre på sig. De seneste inflationstal for september måned var faktisk lavere end markedets forventninger, idet kerneinflationen kun kom ud på sølle 1,1%.

Inflation og kerneinflation (ex. fødevarer og energi) i eurozonen

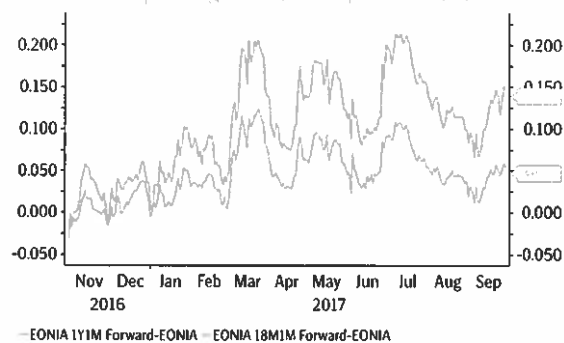


— Overall Index Excluding Energy, Food, Alcohol & Tobacco — All-Items

Kilde: Macrobond

Med tanke på årets kraftige styrkelse af euroen er der ikke meget, som tyder på, at inflationsbilledet kommer til at ændre sig foreløbigt. Det betyder samtidig, at selvom ECB-chef Mario Draghi på mødet i september lovede markedet, at "hovedparten" af beslutningerne vedrørende neddrøling af centralbankens opkøbsprogram vil blive taget på oktober-mødet, så er der stadig lang vej til, at ECB begynder at sætte renten op. Den konklusion synes også at være den herskende i markedet, hvor man lige nu kun indpriser 5 basispunkters renteforhøjelse fra ECB over det kommende år og 14 basispunkter inden for de næste 18 måneder.

Markedets indprissing af renteforhøjelser fra ECB

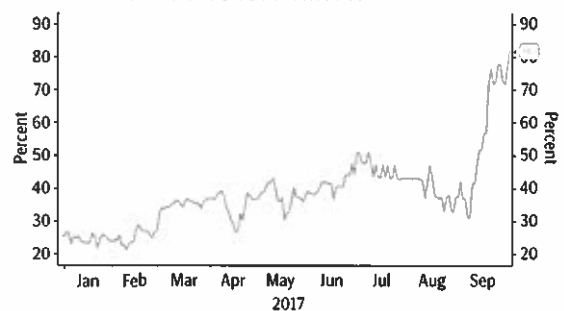


Kilde: Macrobond

FED FORTSÆTTER UFORTRØDENT

Anderledes ser billedet ud i USA, hvor markedet lige nu indpriser en sandsynlighed på ca. 80% for en renteforhøjelse på mødet i december. Dette til trods for, at inflationen også i USA lader vente på sig. På rentemødet i september fastholdte FED imidlertid deres vurdering af, at en gradvis normalisering af pengepolitikken er passende på nuværende tidspunkt. Det har fået markedet til at vende rundt fra en sandsynlighed for en renteforhøjelse i december på under 30% inden september-mødet til nu ca. 80%.

Sandsynlighed for at FED hæver renten på mødet i december udledt fra futures markedet



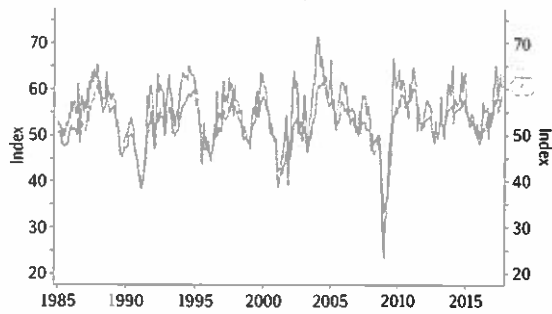
— Futures Based Probability of a FED Funds Rate Hike Dec 2017 FOMC Meeting

Kilde: Macrobond

HØJERE VÆKST MEN INGEN INFLATION

Mens ECBs formål er at sikre en stabil inflation i underkanten af 2%, har FED et såkaldt dobbelt mandat, idet de både skal styre efter en stabil prisudvikling og efter væksten (fuld beskæftigelse). Ligesom i Europa ligger inflationen lige nu underdrejet, men vækstsignalerne ser omvendt ganske stærke ud. Det toneangivende ISM indeks, som måler erhvervstilliden i fremstillingssektoren i USA viste senest det højeste niveau siden 2004, og den fremadskuende ordrekomponent ligger endnu højere, hvilket tegner lovende for væksten over de kommende 6 måneder.

ISM erhvervstillid for fremstillingssektoren i USA

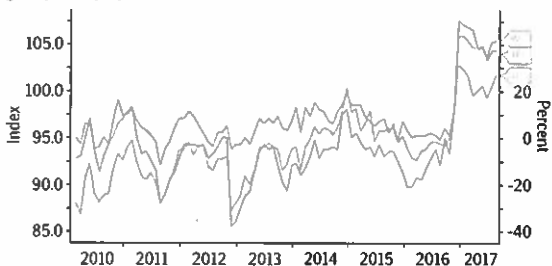


— ISM Manufacturing Index — New Orders Index, SA

Kilde: Macrobond

Også blandt mindre amerikanske virksomheder, som var meget optimistiske i kølvandet på Trumps valgsejr i november sidste år, har der meldt sig en fornyet optimisme. Niveaulet for erhvervstilliden har ligget højt siden valget, men over de seneste måneder har vi igen set en lille acceleration.

Fornyet tiltro til Trump? Erhvervstilliden blandt de overvejende republikanske ejere af små virksomheder er igen på vej op

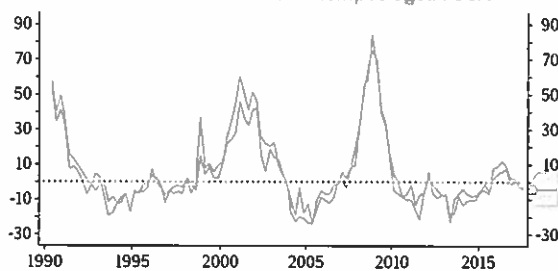


— Outlook for General Business Conditions, Next Six Months, Net rhs
— Small Business Optimism Index lhs
— Sales Expectations, During Next Three Months, Net rhs

Kilde: Macrobond

Blandt bankerne i USA er risikovilligheden også tiltagende, hvilket reflekteres i en lempelse af kreditvilkårene over de seneste 3 måneder. Det er i det hele taget meget svært at få øje på tegn på, at opsvinget i USA skulle løbe tør for ilt lige foreløbigt.

Kreditvilkårene for virksomheder lempes også i USA



— Tightening/Easing
— Commercial & Industrial Loans, Small Firms
— Commercial & Industrial Loans, Large & Medium Firms

Kilde: Macrobond

FRA QE TIL QT

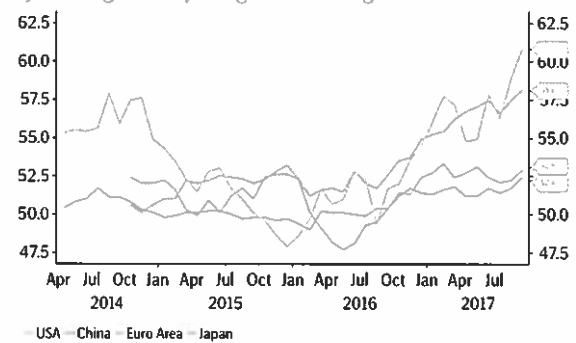
FED synes at være nået samme konklusion for på mødet i september meddelte de, at de langsomt går i gang med at neddrøse beholdningen af stats- og realkreditobligationer. Efter en periode på 9 år med *quantitative easing* (QE) er startskuddet således affyret til en ny æra med *quantitative tightening* (QT).

Man må dog medgive, at der i første omgang er tale om meget små ændringer, så såfremt Bank of Japan og ECB fortsætter deres opkøb, vil effekterne på markederne formentlig være meget begrænsede. Ikke desto mindre markerer det begyndelsen på enden af perioden med ekstremt lempelig pengepolitik. Vores vurdering af markedseffekten er, at vi formentlig skal nogle måneder længere frem, før det får nogen mærkbar effekt på markederne, og dermed giver beslutningen fra FED ikke i sig selv anledning til at reducere risikoudnyttelsen i porteføljerne.

DET GLOBALE BILLEDE ER BEDRE END I LANG TID

Over for det første skridt i retning af strammere centralbankslikviditet står det stærke globale opsving, hvor væksten bliver stadig mere selvkørende. Den seneste temperaturmåling i den globale økonomi viser, at erhvervstilliden er på vej op i alle de store regioner, hvilket vidner om stærkt momentum året ud.

Synkront globalt opsving i de store regioner

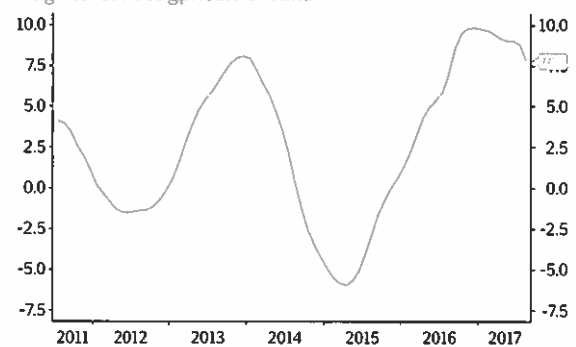


— USA — China — Euro Area — Japan

Kilde: Macrobond

I Kina strammes der fortsat op på kreditgivning relateret til boligmarkedet, og vi har set diverse negative afledte effekter heraf, men bortset fra det, er der ingen tegn på en snarlig afmatning. Udsigterne for den globale økonomi ser således bedre ud, end de har gjort i flere år.

Årlig vækst i boligpriserne i Kina



Kilde: Macrobond

OVERVÆGT AKTIER – UNDERVÆGT HIGH YIELD

Det stærkere globale vækstbillede manifesterer sig i højere indtjening hos virksomhederne. Uden negative overraskelser fra centralbanker eller geopolitik vil det alt andet lige løfte aktiekurserne yderligere, selvom udgangspunktet allerede er højere end normalt. De bedre konjunkturodsigter afspejles også i prisen på High Yield obligationer, som langt hen ad vejen allerede har taget forskud på glæderne. Med udsigt til højere

amerikansk vækst vil konkursraten godt nok være faldende fremadrettet, men kreditspændene har allerede tilpasset sig denne forventning og afspejler nu de meget gunstige makroøkonomiske forhold. Det betyder, at fejlmarginen lige nu er mindre end normalt. Med kreditspændet på US High Yield obligationer nede på det laveste niveau på denne side af finanskrisen, og da afdækning af dollarrisikoen ydermere koster 2,2% om året, vælger vi at undervægte US High Yield obligationer. Til gengæld overvægtes aktier og pengemarkedsplaceringer i Emerging Markets. Indenfor danske obligationer fastholdes præferencen for konverterbare realkreditobligationer over for statsobligationer.

TOPIX TR INDEX (DKK)	2,66%	0,95%	4,04%
MSCI Emerging Markets (net div) (DKK)	0,22%	4,19%	14,10%
OMXC Copenhagen All Share GI (DKK)	0,51%	3,99%	19,16%
OMXC Copenhagen All Share Capped GI (DKK)	0,60%	3,59%	19,40%

Valuta mod DKK			
EUR	0,05%	0,09%	0,08%
USD	0,62%	-3,44%	-10,71%
JPY	-1,62%	-3,61%	-7,48%

EFFAS = European Federation of Financial Analysts Societies

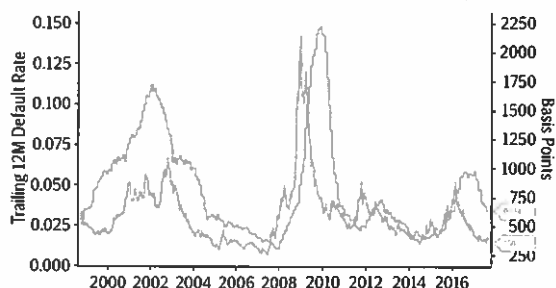
ML = Merrill Lynch

JPM = JP Morgan

MSCI = Morgan Stanley Capital International

OMXC = Københavns Fondsbørs

Kreditspænd (merrente) på US High Yield obligationer og realiseret konkursrate over de seneste 12 måneder



— Merrill Lynch, U.S. High Yield Cash Pay Index, Spread to Worst r1s
— Moody's US HY Default Rates l1s

Kilde: Macrobond

AFKASTUDVIKLINGEN

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

Afkast for udvalgte aktivtyper

Ændring i procent (benchmark valutaenhed)	Sep 2017	Q3 2017	YTD 2017
Obligationer			
Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index (EUR)	-0,43%	0,64%	-0,09%
Bloomberg US Treasury Bond Index (USD)	-0,86%	0,38%	2,26%
Bloomberg Germany Sovereign Bond Index (EUR)	-0,77%	0,48%	-1,37%
Bloomberg Japan Sovereign Bond Index (JPY)	-0,28%	0,30%	-0,10%
Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index (DKK)	-0,40%	1,02%	-0,06%
Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 3 Year (DKK)	-0,08%	0,09%	-0,25%
Bloomberg Denmark Sovereign Bond Index 1 to 5 Year (DKK)	-0,13%	0,30%	-0,12%
ML Global HY Index TR Local (XXX)	0,80%	2,14%	7,10%
ML Global HY Constrained Index TR Hedged (DKK)	0,63%	1,62%	5,68%
JPMorgan EMBI Global Diversified Hedged (DKK)	-0,15%	2,12%	7,45%
Nykredit Dansk Mortgage Bond (DKK)	0,51%	1,82%	3,20%
Aktier			
MSCI AC World (net div) (DKK)	2,56%	1,57%	4,70%
MSCI North America (net div) (DKK)	2,73%	0,91%	1,58%
MSCI Europe (net div) (DKK)	3,94%	2,79%	9,65%



MARKEDSVÆRDI PR. AKTIV KLASSE

Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050832

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 09-30-2017

Aktivklasse	Markedsværdi	Vægt
Cash	662,452.94	1.1
Bonds DK Nom	60,650,700.88	98.9
TOTAL	61,313,153.82	100.0

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

Depot nr.: 6100050832

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-08-2017 til 30-09-2017

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	31-08-2017	31-12-2016
Porteføljens startværdi	60,783,551.23	68,842,526.77
Vedhængende renter	351,732.95	678,449.48
Total	61,135,284.17	69,520,976.26
Indskud i perioden	0.00	0.00
Udtræk i perioden	0.00	-9,488,582.69
Afkast for perioden	177,869.64	1,280,760.25
Porteføljeværdi ultimo 30-09-2017	60,854,927.61	60,854,927.61
Vedhængende renter	458,226.21	458,226.21
Total	61,313,153.82	61,313,153.82
Specifikation af afkast		
Realiseret gevinst	-200,253.26	-556,247.75
Realiseret kursgevinst	-200,253.26	-556,247.75
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	245,412.26	650,834.97
Urealiseret kursgevinst	245,412.26	650,834.97
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	26,217.39	1,406,396.31
Realiserede Renter Kontantkonto	0.00	0.00
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	0.00
Ændring i vedhængende renter	106,493.26	-220,223.28
Afkast for perioden	177,869.64	1,280,760.25
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	177,869.64	1,280,760.25
Tidsvægtet afkast	0.29%	2.11%

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

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

Depot nr.: 6100050832

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 30-06-2017 til 30-09-2017

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	30-06-2017	31-12-2016
Porteføljens startværdi	60,809,300.10	68,842,526.77
Vedhængende renter	464,581.52	678,449.48
Total	61,273,881.62	69,520,976.26
Indskud i perioden	0.00	0.00
Udtræk i perioden	-611,000.00	-9,488,582.69
Afkast for perioden	650,272.19	1,280,760.25
Porteføljeværdi ultimo 30-09-2017	60,854,927.61	60,854,927.61
Vedhængende renter	458,226.21	458,226.21
Total	61,313,153.82	61,313,153.82
Specifikation af afkast		
Realiseret gevinst	-219,651.57	-556,247.75
Realiseret kursgevinst	-219,651.57	-556,247.75
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	473,048.02	650,834.97
Urealiseret kursgevinst	473,048.02	650,834.97
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	403,231.06	1,406,396.31
Realiserede Renter Kontantkonto	0.00	0.00
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	0.00
Ændring i vedhængende renter	-6,355.32	-220,223.28
Afkast for perioden	650,272.19	1,280,760.25
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	650,272.19	1,280,760.25
Tidsvægtet afkast	1.07%	2.11%

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.: 6100050832

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-09-2017

Værdipapirer	ISIN	Stk.	Gns. købspris	Kostpris	Markeds-kurs	Markedsværdi	Ureal. gevinst/tab	Markedsværdi inkl.rente i DKK	Vægt %
Cash (DKK) (FX = 1.0000)	TRKONTO			662,452.94		662,452.94	0.00	662,452.94	1.08
Cash Account (DKK)									
Obligationer - Inkonverterbare (DKK) (FX = 1.0000)									
Realkreditobligationer									
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	DK0009287716	1,302,000.00	106.7944	1,390,463.60	105.3900	1,372,177.80	-18,285.80	1,391,582.95	2.27
Sum Realkreditobligationer				1,390,463.60		1,372,177.80	-18,285.80	1,391,582.95	2.27
Statsobligationer									
Dansk Stat									
1,5 Danske Stat 2023	DK0009923054	5,860,000.00	109.9374	6,442,332.00	109.4832	6,415,717.82	-26,614.18	6,492,540.01	10.59
Sum Statsobligationer				6,442,332.00		6,415,717.82	-26,614.18	6,492,540.01	10.59
SUM Obligationer - Inkonverterba				7,832,795.60		7,787,895.62	-44,899.98	7,884,122.96	12.86
Obligationer - Konverterbare (DKK) (FX = 1.0000)									
Realkreditobligationer									
3.5% Real 44									
3.5 NDA 2 SDRO 2044 ALM	DK0002027465	13,255,432.44	105.2484	13,951,128.21	108.1750	14,339,064.04	387,935.83	14,465,586.63	23.59
4% Real 41									
4 RD S SDRO 2041 ALM	DK0009282329	1,963,217.20	104.8675	2,058,776.97	110.7500	2,174,263.05	115,486.07	2,196,141.18	3.58
3.5% Real 44									
3.5 RD S SDO 2044 ALM	DK0009288441	3,079,600.68	102.4950	3,156,438.09	108.1500	3,330,588.14	174,150.04	3,361,387.20	5.48
2% Real 47									
2 RD S SDO 2047 ALM	DK0009297154	13,029,155.97	99.3311	12,942,007.02	100.0000	13,029,155.97	87,148.95	13,093,993.47	21.36
3.5% Real 44									
3.5 NYK E SDO 2044 IO10	DK0009787442	5,934,469.53	107.4000	6,373,620.28	107.7500	6,394,390.92	20,770.64	6,450,662.27	10.52
2% Real 24									
2 NYK I RO2L 2024 ALM	DK0009788416	410,918.75	102.9000	422,835.39	104.0000	427,355.50	4,520.11	429,641.21	0.70
2.5% Real 47									
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	DK00097988C3	5,767,458.91	101.6914	5,865,009.35	103.6750	5,979,413.02	114,403.68	6,016,349.68	9.81
2.5 NYK E SDO 2047 IO10	DK0009798953	6,556,598.55	101.8466	6,677,673.69	102.6500	6,730,348.41	52,674.72	6,752,816.28	11.01
Sum 2.5% Real 47									
Sum Realkreditobligationer				51,447,489.01		52,404,579.05	957,090.05	52,766,577.91	86.06
SUM Obligationer - Konverterbare				51,447,489.01		52,404,579.05	957,090.05	52,766,577.91	86.06

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

SEB

BEHOLDNINGSOVERSIGT**Slagelse Kommune**

Depot nr.: 6100050832

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 30-09-2017

Værdipapirer	ISIN	Stk.	Gns. købspris	Kostpris	Markeds- kurs	Markedsværdi	Ureal. gevinst/tab	Markedsværdi inkl.rente i DKK	Vægt %
TOTAL						61.313.153,82		61.313.153,82	100,00

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

SEB