

Sydinvest

EN FREMTID MED ROBOTTER

Teknologien vinder frem overalt

TEMA: PENGEPOLITIK
Sådan virker pengepolitikken

Har du for travlt
til Horisont?
Afmeld bagerst

SIDE 19

FORUDBETALT UDBYTT

Udbyttet kommer hurtigere ud
til investorerne

SIDE 20-23

DANSKE MEDICINALSELSKABER

Hvorfor står de stærkt i den internationale
konkurrence?



LEDER

ROBOTTERNE KOMMER!

Udviklingen inden for it-industrien er virkelig rykket meget og hurtigt, og det kan være svært at følge med i alle de nye tendenser. Den teknologiske udvikling rummer oceaner af muligheder, og her er kunstig intelligens blevet en væsentlig spiller, hvilket selskaber som eksempelvis Facebook og Google arbejder mere og mere med. Især i Fjernøsten er it-industrien vokset, og sektoren har nu overhalet andre sektorer som fx industri og finans.

Det høje tempo kan også ses i udviklingen af de mange forskellige robotter, der inden for de senere år virkelig har taget fart. Inde i magasinet kan du læse et interview med Nikolaj Sonne, der er ekspert i trends og it og kendt fra DR2-programmet "So ein Ding". Her kan du måske blive klogere på de mange robotter, der er på vej frem.

"Udviklingen inden for it-industrien er virkelig rykket meget og hurtigt, og det kan være svært at følge med i alle de nye tendenser."

Siden finanskrisen har centralbankerne rundt om i verden forsøgt at holde økonomierne i gang ved hjælp af pengepolitik. Men nu ser væksten ud til at have bidt sig fast, og derfor er bl.a. den amerikanske centralbank begyndt at normalisere pengepolitikken. Men hvad er pengepolitik egentlig for en størrelse? Og hvad vil en normalisering af pengepolitikken betyde for kurserne på obligationer og aktier? Det kan du læse mere om i temaet i dette nummer af Horisont.

Danske aktier har i de senere år vist rigtig flotte resultater, hvilket noget af vejen har været båret af den gode udvikling i de danske medicinalsekskaber. På side 20 kan du læse mere om den danske medicinal-industri, og hvorfor vi står så stærkt på medicinalområdet i Danmark.

God læselyst,

Eskild Bak Kristensen, direktør



Om Horisont

Horisont er et medlemsblad for medlemmer af Investeringsforeningen Sydinvest. Bladet sendes til alle navnenoterede investorer i Sydinvest, der er bosiddende i Danmark. På opfordring sender vi også bladet til investorer bosiddende i udlandet. Bladet udkommer 3 gange årligt. Næste udgave af Horisont kommer januar 2018.

Som investor kan du bede om ikke at modtage Horisont fra Sydinvest. Du kan enten sende et brev til Syd Fund Management, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, att.: Investor Relations eller klikke dig ind på www.sydinvest.dk/horisont og udfylde afbestillingsblanketten. Sydinvest er medlem af Investeringsfundsbranchen.

Ansvarshavende redaktør: Afdelingsdirektør Tine Lawaetz Lund
Redaktionens slutning: 25. september 2017 på baggrund af tal pr. 31.08.2017.
Oplag: 57.000
Produktion: Markant Reklamebureau
Trykkeri: vahlé-nikolaisen

Syd Fund Management A/S

Peberlyk 4 · Postboks 274 · 6200 Aabenraa
Tlf. 74 37 33 00 · si@sydinvest.dk · www.sydinvest.dk · CVR-nr. 24260534

Ansvarsfraskrivelse

Horisont er udarbejdet af Syd Fund Management A/S. Indholdet af Horisont er udtryk for Syd Fund Management A/S's bedste skøn, vurderinger og forventninger og er bl.a. baseret på informationskilder, som Syd Fund Management A/S finder pålidelige. Horisont er ikke og må ikke opfattes som en opfordring til at handle andele i foreningen. Før du foretager investeringer, bør du læse seneste prospekt og Central Investorinformation, der kan hentes gratis på sydinvest.dk. Såfremt materialets indhold afviger fra prospektets, er det indholdet i prospektet, som er gældende.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, og faktisk realiserede afkast kan afvige fra forventningerne. Vi gør opmærksom på, at afkast og kursudvikling i Sydinvests afdelinger kan blive negativ. Hvis et finansielt instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der en risiko for, at valutaudsving kan medføre højere eller lavere afkast.

Syd Fund Management A/S påtager sig intet ansvar for ændrede forudsætninger eller eventuelle fejl i materialet – herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl. Syd Fund Management A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab i forbindelse med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet. Det anbefales at søge professionel rådgivning.

INDHOLD

TEMA: PENGEPOLITIK

- 10 BAG OM PENGEPOLITIKKEN**
En analyse af pengepolitikens virkemidler
- 13 SLUT MED LAVE RENTER?**
Hvilken betydning får det for obligations- og aktiemarkederne, når de gunstige pengepolitiske vilkår bliver normaliseret?



ARTIKLER

- 4 VERDENSØKONOMIEN STYRET FRA DINE FINGERSPIDSER**
It vokser fortsat – især i Fjernøsten
- 6 EN FREMTID MED FLERE OG FLERE ROBOTTER**
Interview med Nikolaj Sonne
- 16 ET BRASILIANSK AMAZON LYSER OP**
Reportage fra et splittet Brasilien i vækst
- 20 DANSKE MEDICINSELSKABER STÅR STÆRKT I DEN INTERNATIONALE KONKURRENCE**
Hvad er baggrunden for den danske succes?
- 24 OBLIGATIONSMARKEDERNES UDVIKLING**
Få et indblik i obligationens historie
- 28 HVAD BETYDER RENTEN FOR VALG AF INVESTERING I HØJRENTELANDE?**
Kom bag om Sydinvests investeringsovervejelser

FASTE SIDER

- 19 KORT & GODT**
- 27 KORT & GODT**
- INVESTERINGSMARKEDERNE**
- 30** En kamp om overskrifter
- 32** Den globale vækst sætter kursen
- 34 AFDELINGSRAPPORTER**



Bliv klogere på mulighederne inden for robotternes verden, når vi sammen med it-ekspert og DR2-vært Nikolaj Sonne zoomer ind på robotteknologien og de meget nærtstående fremtidsperspektiver inden for dette felt. Læs side 6-9.

VERDENS- ØKONOMIEN STYRET FRA DINE FINGERSPIDSER



af EM-aktiechef
Jesper Engedal
Sydbank

Det virker efterhånden vanskeligt at afgrænse it til én sektor. Der er få økonomiske sektorer tilbage, som ikke er under kraftig indflydelse af informationsteknologiens fremmarch.

Da de første computere så dagens lys, var det nemt at holde øje med it-sektoren, og hvordan markedet udviklede sig. I dag indgår computere og it som en del af næsten alle sektorer, i takt med at verden bliver mere og mere digitaliseret. Et eksempel på udbredelsen af it er bilsektoren.

En gennemsnitsbil står i dag stille på en parkeringsplads langt hovedparten af tiden, og denne kapacitet vil kunne udnyttes meget bedre. Her viser analyser, at selv-kørende el-biler vil kunne betyde en kraftig reduktion i antallet af biler. Desuden indeholder el-biler langt færre dele, og de har dermed mindre behov for vedligehold. Samlet set peger de mest vidtgående estimater på, at bilindustriens størrelse kan falde med 90 %.

KUNSTIG INTELLIGENS

Udviklingen af ny informationsteknologi er under forvandling med modningen af kunstig intelligens som teknologi – Artificial Intelligence på engelsk forkortet til AI. Den

kunstige intelligens er også kendt fra fremtidsfilm som fx Terminator og Matrix.

AI har allerede holdt sit indtog. Facebook og Google er fortalere for AI og anvender teknologien i dag, men den kunstige intelligens har også fremstående kritikere, herunder Teslas direktør Elan Musk samt Stephen Hawking og Bill Gates. Senest måtte Facebook lukke to programmer ned, fordi programmerne begyndte at kommunikere med hinanden i et sprog, udviklerne ikke selv kunne forstå.

Fascinationen og kritikken af den teknologiske udvikling har været næsten lige så længe som den menneskelige udvikling. Lige nu forekommer fascinationen dog langt større end kritikken.

”Udviklingen af ny informationsteknologi er under forvandling med modningen af kunstig intelligens som teknologi ...”

IT VOKSER I FJERNØSTEN

I Fjernøsten er fascinationen særligt stor. Da landene her er befolkningsrige, har det betydning, at en række it-selskaber er blevet meget

store på rekordtid. Samlet set er en stor del af sektoren beskæftiget med noget så håndgribeligt som vores smartphones og tablets. De beskæftiger sig enten med produktion og udvikling af komponenter til selve enheden eller med indholdet og brugen af systemet med apps til sociale netværk, indkøb, kommunikation mv.

Det er efterhånden en gammel nyhed, at it er overalt, men størrelsen af industrien kan nok overraske de fleste. På de globale aktiemarkeder er it nu den største sektor, og i Sydinvest Fjernøsten udgør it mere end 40 % af porteføljen. Særligt tre lande skiller sig ud: Taiwan, Sydkorea og Kina.

APPLE OG SAMSUNG

Taiwan og Sydkorea har igennem en længere årrække været fokuseret på udviklingen og produktionen af hardware, altså komponenter til og samling af smartphones, tablets, pc'er mv. I Taiwan taler man om en Apple supply chain. Begrebet omfatter en række selskaber, som er underleverandører til Apple og afhængige af, at Apple har et godt salg, men også at selskabet konstant udvikler gradvist mere og mere komplicerede enheder. Sydkorea er sikkert bedst kendt som hjemstedet for den største konkurrent til Apple – nemlig Samsung. Men faktisk tjener Samsung mere på sit salg af mikrochips end på salget af smartphones. X

IT I KINA

I Kina har it-sektoren virkelig taget fart. Her er det især softwaredelen, som har været i fokus, selvom Kina også har produktion af eksempelvis telefoner. Asiaterne går i stigende grad online for at shoppe, spille og underholde sig eller for at indgå i sociale sammenhænge. Kinas marked for online-shopping udgjorde 4.400 mia. kroner i 2016, hvilket var 23,9 % højere end i 2015, og det estimeres til at ramme 6.900 mia. kroner i 2019. Her er 3 eksempler på store kinesiske it-selskaber:



Alibaba er en af verdens største online-markedspladser via Taobao og TMall for privatforbrugere

samt Alibaba.com og 1688.com inden for salg til erhverv. Pengene tjenes primært via kommission, marketing service, abonnementsordninger, cloud services og software. Alibaba ventes at levere en indtjeningsvækst på 37 % i 2017 (EBIT).

Tencent 腾讯

Tencent er den førende kinesiske platform for instant messenger (QQ) med over 800 mio. brugere, online-spil samt andre sociale produkter. Tencent investerer i nye vækstområder såsom søgemaskiner, video og onlinesalg. Tencent ventes at levere en indtjeningsvækst på 23 % i 2017 (EBIT).



Weibo er Kinas største interessebaserede åbne sociale platform, som gør det muligt for brugerne at skabe og dele indhold online. Hovedparten af indtjeningen kommer fra reklamer på platformen, og derfor er antal brugere og brugernes gennemsnitlige tidsforbrug på nettet afgørende. Weibo ventes at levere en indtjeningsvækst på 92 % i 2017.



EN FREMTID MED FLERE OG FLERE



ROBOTTER



Nikolaj Sonne, it-ekspert og tv-vært, har set nærmere på robotterne fra firmaet Starship Technologies, som Skype-stifteren Janus Friis er med til at stå bag.

Du finder dem overalt: i computere, i droner og sågar i din selvkørende støvsuger. Det er robotter, vi taler om, og de er i den grad kommet for at blive. Sammen med it-ekspert og DR2-vært Nikolaj Sonne zoomer vi ind på robotteknologien og fremtidsperspektiverne inden for dette felt.

Vi kender Nikolaj Sonne fra skærmen på DR2, hvor han siden 2009 har stået i spidsen for det populære tv-program So ein Ding på DR2. Uge efter uge, sæson efter sæson har Nikolaj Sonne stillet skarpt på fremtiden og udviklingen inden for alt fra hypermoderne droner til digitale startups i Afrika og, selvfølgelig, fremtiden inden for robotter.

FREMTIDEN ER I GANG MED AT OVERHALE OS

Den teknologiske udvikling accelererer hurtigere end nogensinde før, også inden for robotternes verden, hvor nye konstruktioner og opfindelser konstant ser dagens lys. Når du spørger Nikolaj Sonne, hvilken type robot der vil have størst betydning i den nærmeste fremtid, har So ein Ding-værten et svar klar med det samme. Det er den selvkørende bil.

”Så sent som i december 2015 udtalte vejchefen i Vejdirektoratet på en konference, at der går minimum 50 år, før vi får selvkørende biler i Danmark,” fortæller Nikolaj Sonne, der i samme åndedrag kalder det for en sjov anekdote, for hvis man spørger ham, er den selvkørende bil lige om hjørnet. Omtrent det samme svar ville man også få, hvis man spurgte bilproducenter som Renault, Merce-

des, BMW og Nissan, der alle, ifølge Nikolaj Sonne, stort set står klar til at køre deres version af den selvkørende bil på gaden.

”Ford har udtalt, at de kommer til at masseproducere biler uden pedaler og rat i 2021,” fortæller Nikolaj Sonne og fortsætter: ”Elon Musk, grundlæggeren af Tesla, har også været ude at sige, at de vil prøvekøre en selvkørende bil tværs over USA i 2017. Altså i år. Hvis man kigger på et andet eksempel, nemlig Google, så er deres selvkørende biler nu på det niveau, hvor de kun kræver menneskelig indgriben for hver 8000 km.”

PRIVATBILISMENS ENDELIGT

Den selvkørende bil er altså ved at være en realitet, men hvad betyder det for dig og mig? ”Når man har en bil, der kan køre af sig selv, så er der jo ingen grund til, at du ejer den. Lige nu står din bil og min bil stille 95 % af tiden. Det er både spild af plads og ressourcer. Alene af den årsag bliver selv-

”Elon Musk, grundlæggeren af Tesla, har også været ude at sige, at de vil prøvekøre en selvkørende bil tværs over USA i 2017. Altså i år.”

kørende biler som en slags streaming-transport en mere og mere udbredt tankegang,” forudser Nikolaj Sonne og fortsætter: ”Den omvæltning tror jeg bliver voldsommere, end man kan forestille sig, og den kommer, før end man kan forestille sig det.”



Den danske virksomhed Universal Robots har udviklet en robot, der både er mindre og billigere end de mere gængse robotter på markedet.

Foto: Universal Robots



Skype-stifteren Janus Friis har også set perspektiverne i den selvkørende transport-industri. Sammen med udvikleren og entreprenøren Ahti Heinla har han i 2014 stiftet Starship Technologies, en virksomhed der har udviklet en lille udbringningsrobot. "Du skal forestille dig en robot på hjul, der er lidt større end en køletaske. Når denne robot er udviklet nok, er det meningen, at den skal køre rundt med varer selv. Uden et menneske med en fjernkontrol i nærheden. Hvis robotten får problemer undervejs, så kan den ringe hjem. Det vil sige, at du kan have en operatør, der i virkeligheden kan styre 1000 robotter på en gang," forklarer Nikolaj Sonne.

KINA TUR-RETUR MED ROBOTTER

Fra produktion af biler og telefoner til fødevarerhåndtering. Inden for industriproduktion har robotter været en faktor i et godt stykke tid, og der er efterhånden ikke mange jobs tilbage ved samlebåndet i Danmark. Udviklingen har igennem flere årtier efterhånden sendt både produktion og jobs til udlandet, bl.a. til Kina, men i takt med at robotterne

både bliver bedre og billigere, begynder de også for alvor at gøre sit indtog i industriproduktionen i Danmark.

Et godt eksempel på det er den dansk-funderede robotvirksomhed Universal Robots, som i 2015 blev solgt til en amerikansk elektronikgigant for 1,9 milliarder kroner. En dansk succeshistorie, som Nikolaj Sonne siger. "Det, der

NIKOLAJ SONNE

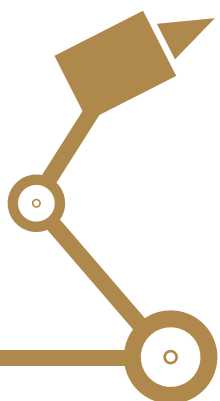
Nikolaj Sonne er en af Danmarks førende it-eksperter med en bred og velfunderet viden om teknologi, trends og udvikling. Nikolaj Sonne er uddannet journalist og arbejder til daglig på Danmarks Radio, hvor han arbejder med fjernsyn om fremtiden, bl.a. som vært på programmet So ein Ding.

Nikolaj Sonne mødte Googles selvkørende bil under et besøg i USA.





gør deres robotter til noget helt særligt i forhold til alle mulige store etablerede industrirobotproducenter, er, at de først og fremmest er billige. Og så er robotten designet til at kunne mærke, hvis den rammer noget uventet. Det betyder, at kravene til, hvordan robotten skal være skærmet af på en arbejdsplads, bliver meget mindre, og de er dermed lettere at implementere,” afslutter Nikolaj Sonne. ✕



ROBOTTER HER, DER OG ALLE VEGNE

Robotterne har efterhånden gjort sit indtog i de fleste brancher. Her ser vi nærmere på nogle af de nyeste landvindinger inden for robotteknologien.

I LANDBRUGET

Det amerikanske firma Blue River har opfundet en landbrugsrobot, der, koblet bag på en traktor, i realtid kan skelne mellem ukrudt og afgrøder og i samme sekund sprøjte ukrudtet, mens afgrøderne går fri. Den prisvindende opfindelse er, sammen med firmaet bag, for nylig blevet opkøbt af traktor-producenten John Deere, der også har set fremtidsmulighederne indenfor robotter i landbrugssektoren.



PÅ HOSPITALERNE

Det danske firma MIR, en forkortelse for Mobile Industrial Robots, står bag en unik transportrobot, der er designet specielt til industri- og hospitalssektoren. MIR, som robotten også hedder, er ikke meget større end en palle på hjul, og den kan programmeres til fx at trille ind og overtage nogle af de mere rutineprægede opgaver fra portørerne på sygehusgangene, herunder fragt af prøver til laboratoriet.



I LUFTEN

Både Amazon, Google og det tyske postvæsen, DHL, har udført prøveflyvninger med droner, men som det ser ud nu, er der endnu lange udsigter til, at vi danskere får leveret vores breve og pakker som luftpost. Anderledes ser udviklingen ud i Afrika, hvor dronerne har vist sig at være en god idé i ellers svært fremkommelige områder, som fx i visse dele af Rwanda, hvor dronespecialisterne Zipline i samarbejde med landets regering bruger droner til at flyve forsyninger som fx blod ud til hospitaler.





Vi har næsten alle sammen på et eller andet tidspunkt hørt fra radio eller tv: "Renten er blevet hævet i USA" eller: "Nationalbanken har sænket renten". Det dækker over, at centralbankerne fører pengepolitik. Men hvorfor bliver renterne af og til ændret, og hvordan virker pengepolitikken egentlig?

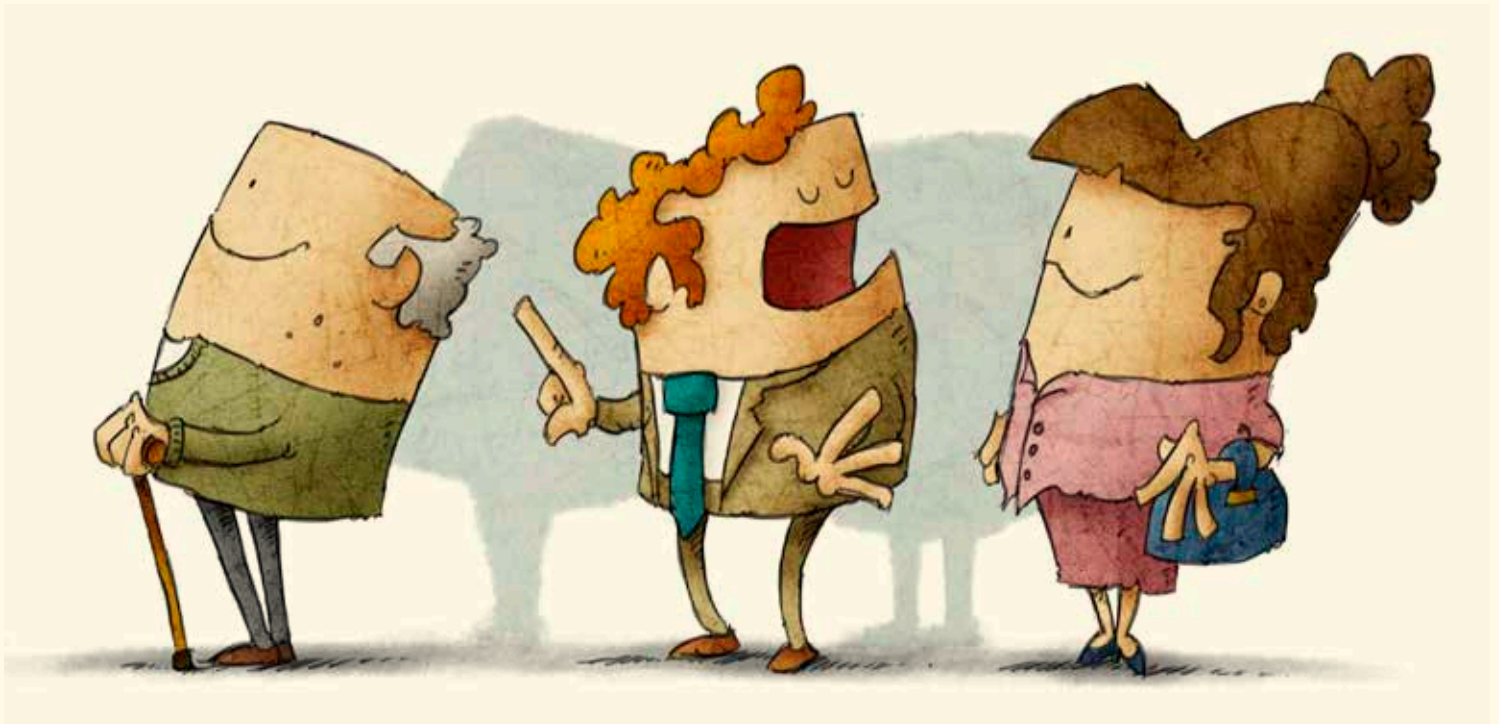
Stort set alle lande har en centralbank, som kort fortalt er bankernes bank. I Danmark hedder den Danmarks Nationalbank og blev oprettet i 1818. I Sverige er det Sveriges Riksbank, der menes at være oprettet så tidligt som 1668. Centralbankerne har dermed mange år på bagen. I den lange levetid har arbejdsopgaverne for centralbankerne været af forskellig karakter. I dag er en af centralbankernes vigtigste opgaver at sikre en stabil udvikling i priserne og i økonomien. Målet

nås primært ved, at centralbankerne ændrer på styringsrenten. Det er den rente, som banker skal betale for at låne penge i centralbanken. Lad os tage et par eksempler. I et givet land vokser økonomien mere, end centralbanken ønsker, bl.a. fordi der er fuld fart på byggesektoren. Der er derfor ved at være mangel på arbejdskraft, og det er med til at udløse relativt store lønstigninger. Herved stiger priserne meget til skade for forbrugerne.



BAG OM PENGEPOLITIKKEN

– SÅDAN VIRKER DEN!



SÅDAN VIRKER PENGEPOLITIKKEN

For at bremse op i økonomien og lægge en dæmper på prisstigningerne kan centralbanken nu vælge at hæve renten. Derved bliver det dyrere at bygge et nyt hus. Nybyggeriet bremser lidt op, og herved bliver presset på arbejdsmarkedet mindre, og lønstigningerne og priserne vil dermed stige mere moderat. Eller med andre ord har centralbanken fået økonomien og priserne til at vokse i et mere normalt tempo.

Det er ikke givet, at det er nok med en enkelt renteforhøjelse. I historiens løb har vi set eksempler på, at centralbankerne har måttet hæve renten mange gange for at få styr på økonomien og priserne. I USA blev styringsrenten fra sommeren 2004 frem til sommeren 2006 hævet ad flere omgange – fra 1 procent til i alt 5,25 procent.

Det modsatte ses, når økonomien har for lidt fart på, og priserne ikke stiger så meget. Så

sænker centralbanken styringsrenten, og herved bliver det billigere at låne penge, ikke bare til gavn for byggeriet, men også til eksempelvis investeringer og privatforbrug. I dette tilfælde kan der også være behov for flere rentændringer. I august 2007 begyndte den amerikanske centralbank at sænke styringsrenten, som dengang var på





Centralbankerne holder øje med de økonomiske tendenser ude i horisonten for at holde inflationen under kontrol.

5,25 procent, og rentenedsættelserne blev først stoppet, da styringsrenten i december 2008 var helt nede på 0,25 procent.

NEGATIV STYRINGSRENTE

Styringsrenten er i dag meget lav i flere lande. I nogle lande er styringsrenten ligefrem negativ – det er eksempelvis tilfældet i eurozonen og her i Danmark. Centralbankerne er derfor løbet tør for krudt, da yderligere rentenedsættelser ikke vil give nogen økonomisk effekt. Nogle centralbanker er derfor tyet til nye tiltag. Eksempelvis køber flere centralbanker obligationer for nye penge for at presse obligationsrenterne

yderligere ned. En del tyder dog nu på, at verdensøkonomien er på vej op i et højere vækstgear, og at man derfor i de kommende år vil komme til at føre en mere normal pengepolitik.

FORVENTNINGERNE STYRER RENTEN

Når en centralbank skal tilrettelægge pengepolitikken, sker det ofte på forventninger om, hvordan økonomien og inflationen vil udvikle sig i de kommende kvartaler. Er der udsigt til stigende økonomisk aktivitet og stigende inflation, vil centralbanken måske allerede nu begynde at hæve renten. At forudsige den økonomiske udvikling er selvfølgelig behæftet med usikkerhed, og centralbankerne kan derfor begå fejl. Et eksempel er fra sommeren 2008, hvor Den Europæiske Centralbank, ECB, valgte at hæve styringsrenten. Efterfølgende faldt inflationen relativt kraftigt, og i fjerde kvartal og i hele 2009 blev den økonomiske vækst negativ. Det var den periode, vi kender som den globale finanskrisen.

“Det understreger, hvor vigtige centralbankerne er for den økonomiske udvikling.”

Set i bakspejlet var renteforhøjelsen derfor forkert. Allerede i oktober 2008 valgte ECB at

sænke renten igen, og i de efterfølgende måneder blev renten nedsat yderligere.

USA SOM DET GODE EKSEMPEL

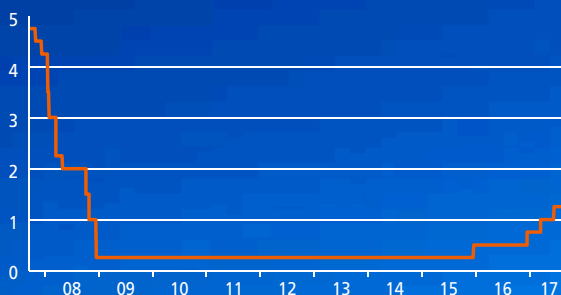
Der har også været gode historier på den pengepolitiske front. I efteråret 2007 valgte den amerikanske forbudsbank, Fed, at sænke styringsrenten som følge af optakten til finanskrisen. I de efterfølgende måneder nedsatte Fed som nævnt renten relativt kraftigt, så styringsrenten i december 2008 kun var på 0,25 procent – se figur 1. Da styringsrenten ramte bunden tæt på nul, begyndte Fed med det samme at købe obligationer for nye penge. De fleste økonomer er nu enige om, at de hurtige tiltag fra Fed's side er en af hovedårsagerne til, at USA kom langt hurtigere ud af finanskrisen, end det har været tilfældet med eurozonen. Det understreger, hvor vigtige centralbankerne er for den økonomiske udvikling.

Danmark har i mange år været medlem af ERM2-samarbejdet. Det betyder, at Danmarks Nationalbank forsøger at fastholde en meget stabil kronkurs over for euroen. Denne binding mellem kronen og euroen betyder kort fortalt, at Danmarks Nationalbank i udgangspunktet er nødt til at ændre renten, når ECB ændrer renten. Ellers kan den faste kurs ikke opretholdes. Langt hovedparten af de renteændringer, vi ser i Danmark, er derfor et resultat af, at ECB har ændret renten.

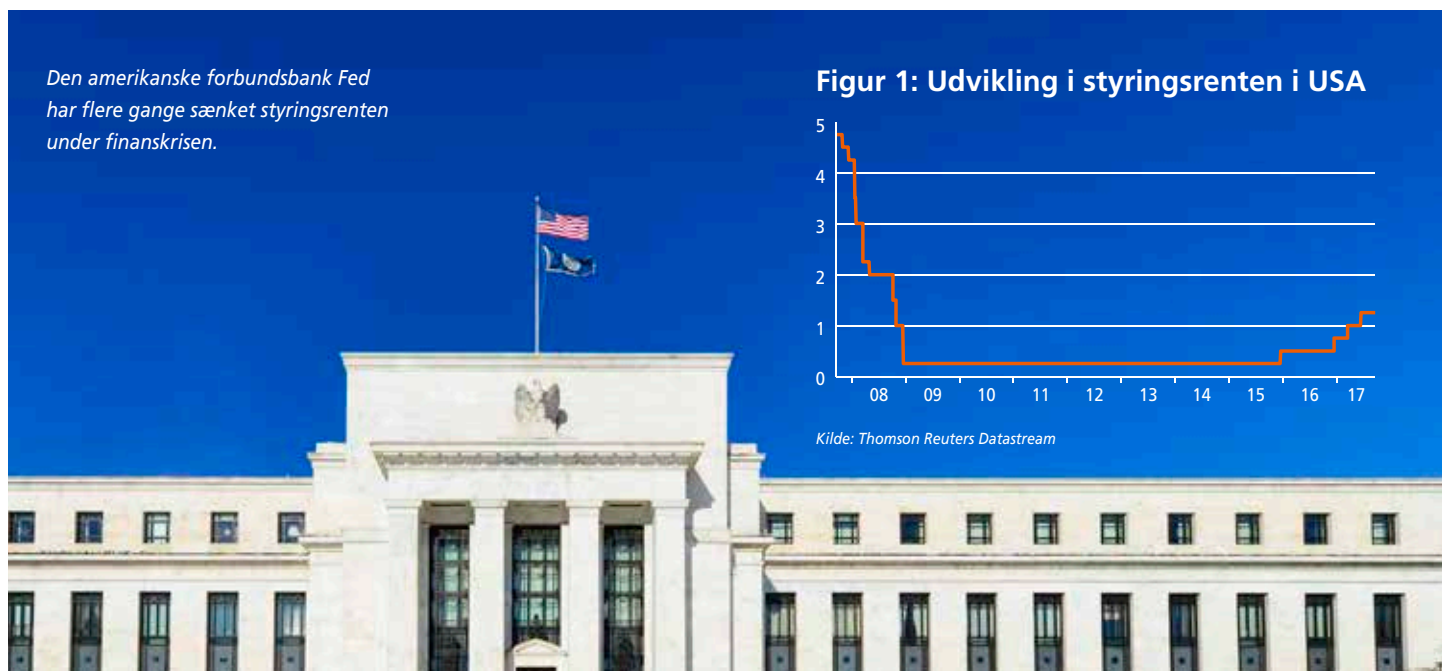


Den amerikanske forbudsbank Fed har flere gange sænket styringsrenten under finanskrisen.

Figur 1: Udvikling i styringsrenten i USA



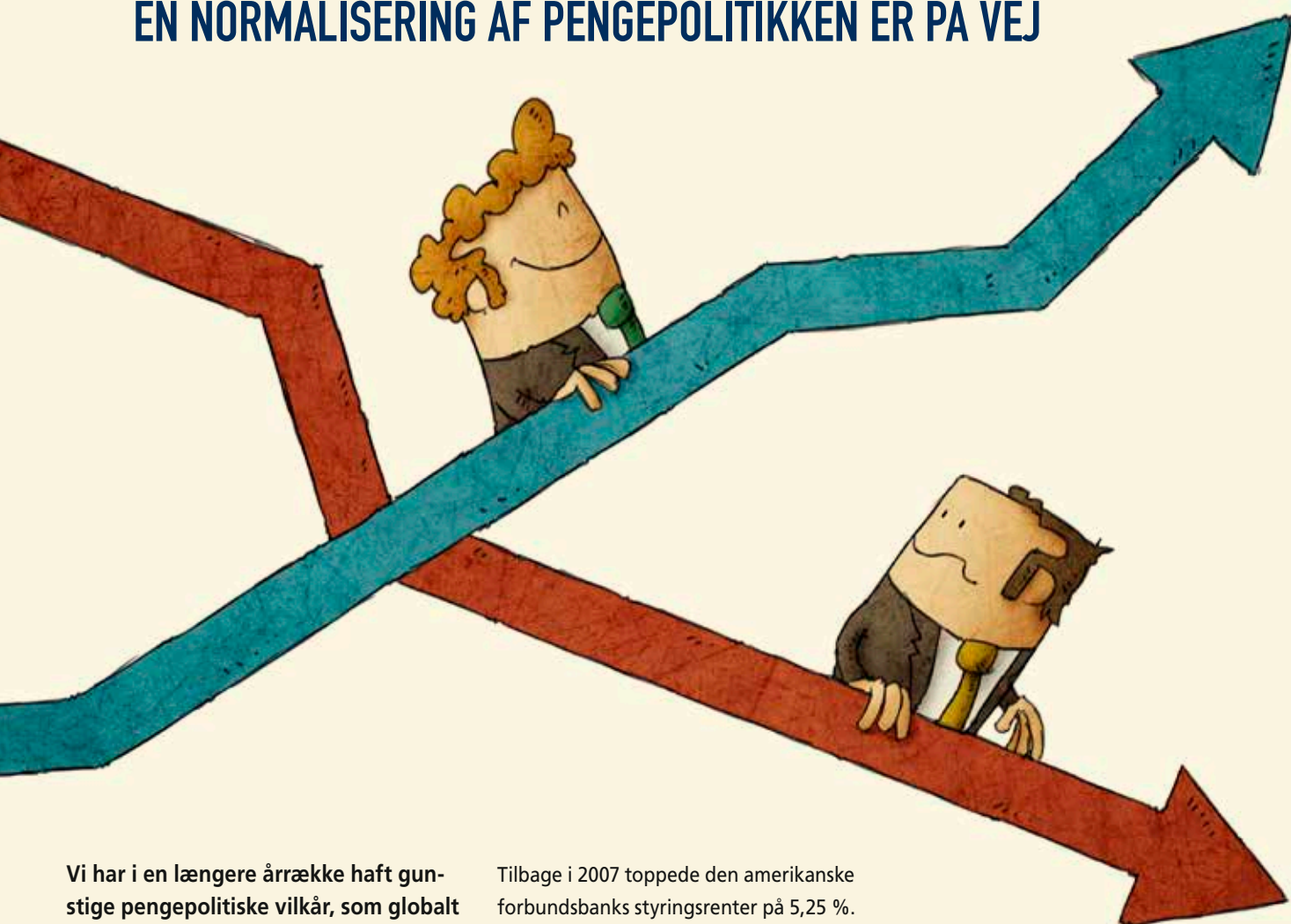
Kilde: Thomson Reuters Datastream





SLUT MED LAVE RENTER?

EN NORMALISERING AF PENGEPOLITIKKEN ER PÅ VEJ



Vi har i en længere årrække haft gunstige pengepolitiske vilkår, som globalt set har givet positive impulser til de finansielle markeder. Det er resultatet af en ekstraordinært lempelig pengepolitik, som har sørget for, at der er lave renter og store pengesummer i omløb. Den amerikanske forbundsbank har imidlertid påbegyndt en normalisering af pengepolitikken, og Den Europæiske Centralbank gør sig overvejelser i samme retning.

Tilbage i 2007 toppede den amerikanske forbundsbanks styringsrenter på 5,25 %. Renterne på de amerikanske ti-årige statsobligationer lå dengang lige i underkanten af samme niveau. Nogenlunde samtidig i 2007 og 2008 så den globale finanskrise dagens lys, hvilket udløste store kursfald på aktiemarkederne og store stigninger i renterne på højrenteobligationer. For at undgå et totalt kollaps blev styringsrenterne sat ned ad flere omgange til historiske lavpunkter tæt på 0 %, og i visse dele af verden, fx

Europa og Japan, var styringsrenterne endda negative. Som et ekstra element i den lempelige pengepolitik begyndte den amerikanske forbundsbank i november 2008 at opkøbe obligationer i markedet, hvorved der blev sat flere penge i omløb. Centralbankerne i Europa og Japan fulgte efter.





Den amerikanske centralbank har normaliseret pengepolitikken, hvilket har sendt positive impulser ud i markedet.

Operationen efter finanskrisen lykkedes. Kombinationen af de ekstremt lave styringsrenter og den rigelige likviditet (pengeomængde) er en væsentlig årsag til, at verdensøkonomien har lagt krisen bag sig, og at udviklingen på de finansielle markeder generelt har været god. Men nu er vurderingen, at det er på tide at sy patienten sammen igen og derved normalisere pengepolitikken.

NORMALISERING AF PENGEPOLITIKKEN

Selvom man som investor kan føle sig møgforkælet af de lave renter og den rigelige likviditet, skal man ikke begræde den påbegyndte normalisering. De kunstigt lave renter, vi har haft indtil nu, rummer nemlig kimen til fornyet finansiell og makroøkonomisk ustabilitet, da de vil anspore til yderligere låneoptagelse og risikotagning på de finansielle markeder i jagten på merafkast. Derfor er det helt naturligt, at ansvarlige

centralbanker vil normalisere pengepolitikken. Det spirende globale økonomiske opsving er en glimrende mulighed for at indlede en gradvis normalisering. Herved får man opbygget et pengepolitisk beredskab, i tilfælde af at opsvinget mister pusten.

“Centralbankerne har en målsætning om en stabil økonomisk udvikling fremadrettet, hvor bl.a. inflationen er under kontrol.”

En normalisering indebærer, at styringsrenterne bliver forhøjet, og at centralbankernes balancer bliver nedbragt. De er svulmet op efter de massive opkøb, ikke mindst på obligationsmarkederne.

EN BALANCEGANG

Centralbankerne har en målsætning om en stabil økonomisk udvikling fremadrettet, hvor bl.a. inflationen er under kontrol. Det betyder i praksis, at inflationen ikke må overstige 2 %. Inflation er ikke noget problem her og nu, og de aktuelt lave obligationsrenter viser, at forventningerne til den fremtidige inflation ikke er store. Der er altså ikke noget, som tyder på, at vi skal tilbage til udgangspunktet før finanskrisen. Den amerikanske forbundsbank har i sine udmeldinger sagt, at den forventer en styringsrente på ca. 3 % på længere sigt. Det vil sige, at styringsrenten skal forhøjes med mindre end 2 %-point, for at normaliseringen er gennemført.

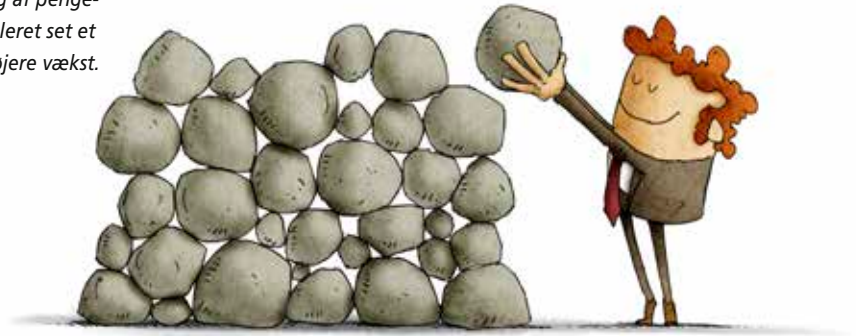
Centralbankerne er meget bevidste om, at normaliseringsprocessen er en delikat balancegang. Der er en risiko ved at gennemføre normaliseringen for hurtigt, idet der fortsat er usikkerhed om styrken af det globale opsving og især usikkerhed om, hvordan de finansielle markeder vil reagere. Omvendt kan normaliseringen også gå for langsomt. Hvis ikke centralbankerne i tide får dæmmet op for udviklingen i den økonomiske vækst, især i inflationen, kan de blive nødt til at komme med drastiske indgreb, hvilket kan få uoverskuelige konsekvenser for de finansielle markeder.



Centralbankerne har en vigtig opgave i at skabe balance, både i forhold til prisudviklingen og samfundsøkonomien set som en helhed.



En normalisering af pengepolitikken er isoleret set et udtryk for en højere vækst.



FORTSAT LAVE RENTER

En forhøjelse af styringsrenterne udgør i første omgang en trussel for obligationerne, både når det gælder traditionelle obligationer og højrenteobligationer. Meget afhænger af centralbankernes håndtering af normaliseringen, herunder retorikken i forbindelse med de pengepolitiske møder. Hidtil har den amerikanske forbundsbank fx forhøjet styringsrenten fire gange og klart meldt ud, hvor den ser styringsrenten på længere sigt. Renten på de korte statsobligationer er naturligvis steget, men renterne på statsobligationer med længere løbetider har været forbløffende stabile. Renterne på højrenteobligationer har i samme periode været faldende. Indtil nu har der for obligationsmarkederne ikke været negative implikationer af normaliseringsprocessen. Det kan sandsynligvis tilskrives, at likviditeten stadig må siges at være rigelig.

ROLIGE AKTIEMARKEDER INDTIL VIDERE

Aktiemarkederne har heller ikke reageret negativt på den påbegyndte normalisering af pengepolitikken. Normaliseringen er udtryk for den højere vækst, hvilket isoleret set er

“Meget afhænger af centralbankernes håndtering af normaliseringen, herunder retorikken i forbindelse med de pengepolitiske møder.”

positivt for selskabernes indtjening og dermed aktiekurserne. Den potentielt negative effekt, som stigende renter kunne have haft på aktiekurserne, har vi af gode grunde ikke kunnet konstatere, da renterne som nævnt

ikke er steget. Omvendt vurderes den aktuelle prissætning af aktiemarkederne at være meget attraktiv, så mindre stigninger i obligationsrenterne vil ikke kunne slå aktiemarkederne ud af kurs.

I den videre proces med normaliseringen af pengepolitikken vil centralbankernes ageren og kommunikation være vital for de finansielle markeder. Fortsættes den påbegyndte linje, vil obligations- og aktiemarkederne også fremadrettet kunne byde på fornuftige – om end lavere – afkast, end vi har oplevet i de senere år. ✕

I f.eks. Japan har man oplevet en negativ styringsrente. Her ses den japanske centralbanks hovedkvarter i Tokyo (Bank of Japan).



Mario Draghi er præsident for den Europæiske Centralbank.



Et brasiliansk amazon lyser op

Sydinvest har været i Sao Paulo i Brasilien for at snakke med en række brasilianske selskaber og investorer om den nuværende situation i landet med fokus på politik, økonomi og fremtidsudsigter. Blandt de mange selskaber, vi snakkede med, stak selskabet B2W ud med en forretningsmodel, der i mange henseender ligner det store amerikanske selskab Amazon. B2W er i gang med at fjerne en række af de udfordringer, som onlinevirksomheder indtil nu har haft i Brasilien.



"B2W gav os et interessant indblik i forbrugstendenser, og hvad der interesserer den brasilianske forbruger, som er en vigtig brik i det opsving, mange analytikere mener er godt i gang."

SPECIALISTER PÅ EMERGING MARKETS

Flere årtiers erfaring og indsigt har bragt Sydinvest ind i førerfeltet på de nye markeder. Gennem årene har Sydinvest vundet flere priser som bedste investeringshus, både når det gælder aktier og obligationer fra Emerging Markets.

Kontrasterne er skærende i Brasilien, og forskellen mellem rig og fattig er milevid. Det bedst beskrivende billede er udsigten fra konferencelokalerne, hvor trafikken af helikoptere fra toppen af skyskraberne prægede billedet, mens vi i baggrunden havde udsigten til de stadig voksende slumkvarterer i Sao Paulos udkant.

Det giver også et forskelligt syn på, om krisen er ovre, afhængigt af hvem man taler med. De hårde facts med bedre arbejdsløshedstal, lavere renteniveauer og forbedring af virksomhedernes resultater tegner et billede af fremgang. Omvendt giver faldende forbrugertillid, stigende politisk usikkerhed, svindende muligheder for reformer, korruption og stigende offentlig gæld et anderledes usikkert billede af Brasiliens økonomiske fremtid.



Den ene side af Sao Paulo:
Bedre arbejdsløshedstal, lavere renteniveauer og en forbedring af virksomhedernes resultater kan ses på byens voksende skyline.

FRASALG ELLER SKATTESTIGNINGER

Et af de store fokusområder på den politiske og økonomiske front er behovet for at stabilisere den stærkt galoperende offentlige gæld. Forventningen har længe været, at landet kunne gennemføre en række reformer af blandt andet pensionssystemet. Men en række nye korruptionstiltaler mod den

siddende præsident Michel Temer har indtil videre udskudt reformpolitikken.

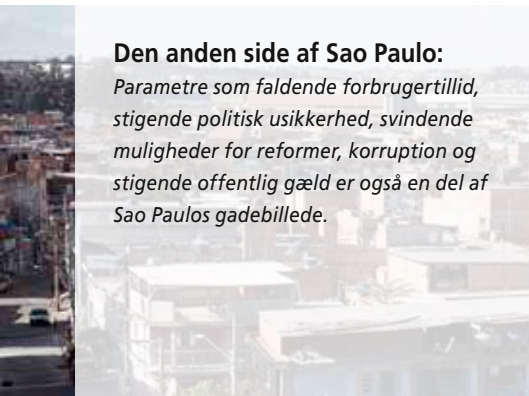
For at finde penge til budgettet har Finansministeriet derfor valgt at indlede en privatiseringsbølge af en række statsejede selskaber i stedet for at hæve skatterne. At valget er faldet på privatiseringer frem for skattestigninger, hænger i høj grad sammen med den





Den anden side af Sao Paulo:

Parametre som faldende forbrugertillid, stigende politisk usikkerhed, svindende muligheder for reformer, korruption og stigende offentlig gæld er også en del af Sao Paulos gadebillede.



historisk lave vælgertilslutning til regeringen. Den mest populistiske løsning er så at sige at foretrække på den korte bane. Brasilien har en lang række statsejede selskaber, som både har været dårligt ledet og indblandet i korruptionsskandaler, så vi ser tiltaget som et skridt i den rigtige retning. Men vi ser det trods alt kun som et lille skridt, og der er brug for væsentligt mere drastiske tiltag for at rette op på den nuværende situation.

Brasilien står derfor fortsat over for en lang række udfordringer både politisk og økonomisk, men vi noterer os den spirende optimisme hos mange af de store selskaber. Blandt andet mødtes vi med onlineselskabet B2W Cia Digital, som er Brasiliens svar på det amerikanske selskab Amazon. B2W gav os et interessant indblik i forbrugstendenser, og hvad der interesserer den brasilianske forbruger, som er en vigtig brik i det opsving, mange analytikere mener er godt i gang.

LEVERINGSTIDER PÅ OP TIL 30 DAGE

Som i resten af verden vokser nethandlen også kraftigt i Brasilien. Men ser man nethandlen i forhold til det totale detailsalg, ligger Brasilien væsentligt under verdensgennemsnittet. En af de helt store barrierer har været de lange leveringstider, der er et resultat af en svag infrastruktur i store dele af landet. For bare 3-4 år siden kunne en leverance fra Sao Paulo i syd til Boa Vista i nord tage op til 30 dage.

B2W har dog arbejdet hårdt på at løse disse problemer. Det har blandt andet medført, at

selskabet har opkøbt flere transportvirksomheder for at sikre sig et forbedret logistiknetværk. Det begynder stille og roligt at bære frugt, og leveringstiderne over hele landet er reduceret væsentligt. Styrken inden for logistik har været et afgørende konkurrenceparameter i selskabets bestræbelser på at blive brasilianernes foretrukne online-indkøbsplatform.

”Samtidig fokuserer B2W på at tilbyde køberne det bredeste udvalg af produkter til de laveste priser og med den hurtigste levering.”

MARKEDSPLADS SOM FORRETNINGSMODEL

B2W startede op som et traditionelt onlineselskab med salg af egne varer inden for en lang række kategorier fra elektronik til møbler. Men fokus er i de senere år skiftet til ”markedsplads-modellen”, som Amazon har haft succes med i store dele af verden. B2W bevæger sig fra udelukkende at være en traditionel onlinesælger til også at tilbyde en markedsplads, hvor B2W agerer mellemmand for købere og sælgere. B2W sælger og leverer stadig produkter med høj indtjening, herunder elektronik og telefoner, mens store varer med lave marginaler som fx møbler er flyttet over til tredjepartssælgere, som så får lov at markedsføre og sælge på B2W’s side. B2W investerer kraftigt i udbygningen af den

service, som tilbydes sælgerne, hvilket medfører investeringer i hele selskabets logistiksystem samt teknologiske hjælpemidler til forbedring af samarbejdspartneres forretninger. Samtidig fokuserer B2W på at tilbyde køberne det bredeste udvalg af produkter til de laveste priser og med den hurtigste levering.

THE WINNER TAKES IT ALL

Udviklingen både for nethandlen generelt i Brasilien og for især B2W ser interessant ud. Onlinehandelen er begyndt at udgøre en større andel af det totale salg, dog stadig i et langsomt voksende tempo. Men B2W klarer sig godt og tager et større og større stykke af kagen. Men som det også før er set i en udvikling som den, B2W er i gang med, har strategændringen også krævet store investeringer. Det har skabt en del usikkerhed og nervøsitet i investorkredse, men vores snak med selskabet gav dog klare indikationer på, at de store investeringer begynder at give afkast, og den positive udvikling i antal brugere er afgørende for den fremtidige succes.

Generelt forventer vi en vis ketchupeffekt for den eller de online markedspladser, der får solidt fodfæste og opnår en vis loyalitet hos de brasilianske forbrugere. Flere brugere vil tiltrække flere sælgere, bedre udbud og skarpere priser. Den spiraleffekt vil gøre det svært for konkurrenter, både nationale og internationale, at bevæge sig ind på markedet. Da B2W samtidig har skabt en logistikplatform, som ingen andre kan matche på nuværende tidspunkt, kan B2W efter vores opfattelse være en potentiel kandidat til at blive den helt store darling i Brasilien. 

af porteføljemanager
Nicolaj Jeppesen
Sydbank

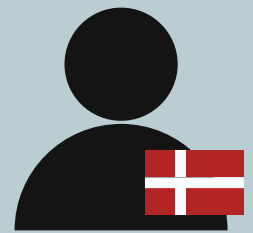




FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

Husk, at forslag til den ordinære generalforsamling i Investeringsforeningen Sydinvest den 22. marts 2018 skal indsendes medio januar.

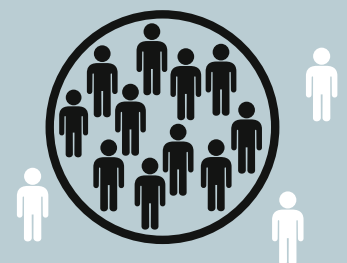
VIDSTE DU ...



... at danskerne pr. maj måned havde investeret for 858 mia. kr. i investeringsfonde



... at de danske investeringsforeninger samme måned forvaltede ca. 2.026 mia. kr.



... at de fleste danskere er indirekte investorer i investeringsbeviser, fordi pensionskasser og lignende investerer i investeringsfonde på vegne af deres kunder.



FORUDBETALT UDBYTTE

I Sydinvest har vi ændret udbetalingen af det årlige ordinære udbytte. Det betyder, at du får udbetalt udbytte, så snart revisorerne har godkendt beregningerne i begyndelsen af året. På den måde kommer udbyttet hurtigere ud til investorerne, så pengene kan arbejde videre for dig i andre investeringer, fortsætte i geninvestering eller fx bruges i de kolde vintermåneder. Vi forventer at udbetale udbyttet i slutningen af januar måned.

At vi rykker udbetalingsdatoen for udbyttet, får ikke indflydelse på størrelsen af det udbetalte udbytte. Det endelige udbytte skal stadig godkendes af generalforsamlingen, der først ligger i marts måned.



DANSKE MEDICINALSELSKABER STÅR STÆRKT I DEN INTERNATIONALE KONKURRENCE



På børsmarkedet rager medicinal- og bioteksektoren op i det danske landskab. De danske medicinal- og biotekselskaber, som bidrager med mere end 50 mia. kr. til dansk BNP, udgør ca. 1,5 % af økonomien og beskæftiger over 25.000 personer i Danmark. Men hvorfor står vi så stærkt på medicinalområdet i Danmark?



af senioranalytiker
Søren Løntoft Hansen
Sydbank

Vi har en særdeles stærk medicinal- og bioteksektor i Danmark, og sektoren er samtidig blandt de mest innovative i Europa.

Med baggrund i attraktive forskermiljøer har vi en rigtig god base for både de danske og internationale talenter, og udover store danske medicinalsselskaber som Novo Nordisk, H. Lundbeck og Bavarian Nordic har vi en stor underskov af mindre medicinal-, biotek- og medicoselskaber. Det er blandt disse mindre selskaber, man ofte ser en høj grad af innovation, og de store medicinalsselskaber står altid klar til at aftage ny viden og produkter. Disse faktorer er én af grundene til, at medicinalsektoren er stærkt repræsenteret på listen over de største danske børsnoterede selskaber.

PATENTUDLØB PÅ BLOCKBUSTER-MEDICIN

De større udenlandske medicinalsselskaber fokuserede i starten af 00'erne på at mindske deres risiko ved at sprede udviklingen og produktporteføljen på mange forskellige sygdomsområder. I takt med at flere af selskaberne i de senere år har mistet patentet på deres blockbuster-midler (salg over 1 mia. USD), er det dog efter vores vurdering blevet tydeligt, at selskaberne i virkeligheden har satset for bredt, hvorfor de ikke har været i stand til at udvikle nye blockbusters.

Patentudløb og deraf følgende kopikonkurrence samt 'tynd' satsning på udvikling har således ført til tilbagegang i indtjeningen for

mange af de større udenlandske medicinalsselskaber. Derfor ser vi også i disse år øget opkøbsaktivitet, fortrinsvis opkøb af mindre medicinal- og biotekselskaber, i jagten på nye midler eller teknologi, der kan bringe indtjeningen i de store selskaber tilbage på ret køl. Hertil kommer, at mange større medicinalsselskaber i de seneste par år har erhvervet og frasolgt store forretningsområder i et forsøg på at fokusere på kernekompetencerne.

DANSKE SELSKABER HAR FOKUS

FREM FOR BREDDE

I modsætning til de store internationale konkurrenter har de fleste af de danske medicinal- og biotekselskaber i de seneste årtier valgt at fokusere på selskabernes kernekompetencer inden for afgrænsede sygdomsområder: Novo Nordisk fokuserer således på diabetes, mens H. Lundbeck fokuserer på sygdomme i centralnervesystemet, og Genmab på antistofbehandling af forskellige kræftformer. Dette fokus på afgrænsede sygdomsområder eller terapeutiske teknologier har været en medvirkende årsag til, at mange af de danske medicinal- og biotekselskaber er markedsledende inden for deres respektive sygdomsområder.

“... de danske medicinalsselskaber står stærkt positioneret til at fastholde deres rolle som markedsledere.”

Selskabernes viden om udviklingen af lægemidler inden for afgrænsede sygdoms-

områder har desuden i vid udstrækning gjort selskaberne i stand til at bygge oven på eksisterende viden og på den måde tilføje nye innovative lægemidler til markedet – med en højere succesrate end mange store internationale medicinalsselskaber.

Endelig har selskabernes fokus på afgrænsede sygdomsområder eller teknologier givet en stor erfaring med produktionsøkonomien, der har sikret enkelte af de danske selskaber en lønsomhed, der er resten af medicinalsektoren overlegen. Vi vurderer, at danske medicinal- og biotekselskabers smalle fokus er en medvirkende årsag til, at flere af netop disse selskaber har været et positivt bekendtskab for investorerne de seneste år.

PRISFOKUS KAN GIVE BØLGER

En af de største kilder til usikkerhed for medicinal- og biotekselskaberne i de kommende år er en større interesse for de offentlige sundhedsbudgetter og priserne på midlerne. I Europa har der i det seneste årti været pres på medicinpriser og tilskud. Det kommer i kølvandet på strammere offentlige budgetter, der belaster sundhedsbudgetterne. På det store amerikanske marked begynder medicinalsselskaberne også at mærke et øget prispres – især når det drejer sig om folkesygdomme som fx diabetes, hvor større konkurrence og stigende konsolidering i indkøbsorganisationerne har fravristet medicinalsselskaberne en del af den tidligere så stærke forhandlingskraft. Derudover har der i det seneste år været mere fokus på medicinpriserne fra politisk side end tidligere – uden at politikerne dog har været i stand

NØGLETAL PÅ FIRE STORE MEDICINALSELSKABER

til at sætte et nævneværdigt aftryk på prissætningen.

Vi vurderer, at det politiske fokus på medicinpriserne vil fortsætte i USA i de kommende år og fra tid til anden give bølgegang i medicinalsekskabernes aktiekurser. Vi har dog svært ved at se store ændringer af det amerikanske sundhedssystem på den korte bane. Dertil er sundhedssystemet i USA for komplekst og påvirkes i for høj grad af store magtfulde aktører som medicinalsekskaber, indkøbsorganisationer og forsikringsselskaber, der vil kæmpe med næb og klør for en bibeholdelse af et system, som ligner det nuværende.

DANSKE SELSKABER STÅR STÆRKT

Selvom øget fokus på medicinpriserne efter vores vurdering vil være en udfordring for sektoren i de kommende år, vurderer vi, at de danske medicinalsekskaber står stærkt positioneret til at fastholde deres rolle som markedsledere. Hertil kommer, at medicinalekskoren også i de kommende år efter vores vurdering vil være begunstiget af et øget patientgrundlag som følge af en generelt aldrende befolkning. Samtidig bliver flere også diagnosticeret og får adgang til behandling i de kommende år – især på Emerging Markets. ❌

NOVO NORDISK

Med fokus på bl.a. diabetes er Novo Nordisk Danmarks største medicinalvirksomhed, og regnet på markedsværdi desuden Danmarks største virksomhed.



Omsætning
2016



Nettoresultat
2016



Antal
medarbejdere
2016

H. LUNDBECK

H. Lundbeck beskæftiger sig med forskning, udvikling og produktion af lægemidler specielt inden for sygdomme i centralnervesystemet.



Omsætning
2016



Nettoresultat
2016



Antal
medarbejdere
2016

BAVARIAN NORDIC

Bavarian Nordic har fokus på udvikling og produktion af vacciner til forebyggelse og behandling af forskellige smitsomme sygdomme og kræft.



Omsætning
2016



Nettoresultat
2016



Antal
medarbejdere
2016

GENMAB

Det dansk-amerikanske firma Genmab blev stiftet i 1999 og koncentrerer sig primært om antistofbehandling af forskellige kræftformer.



Omsætning
2016

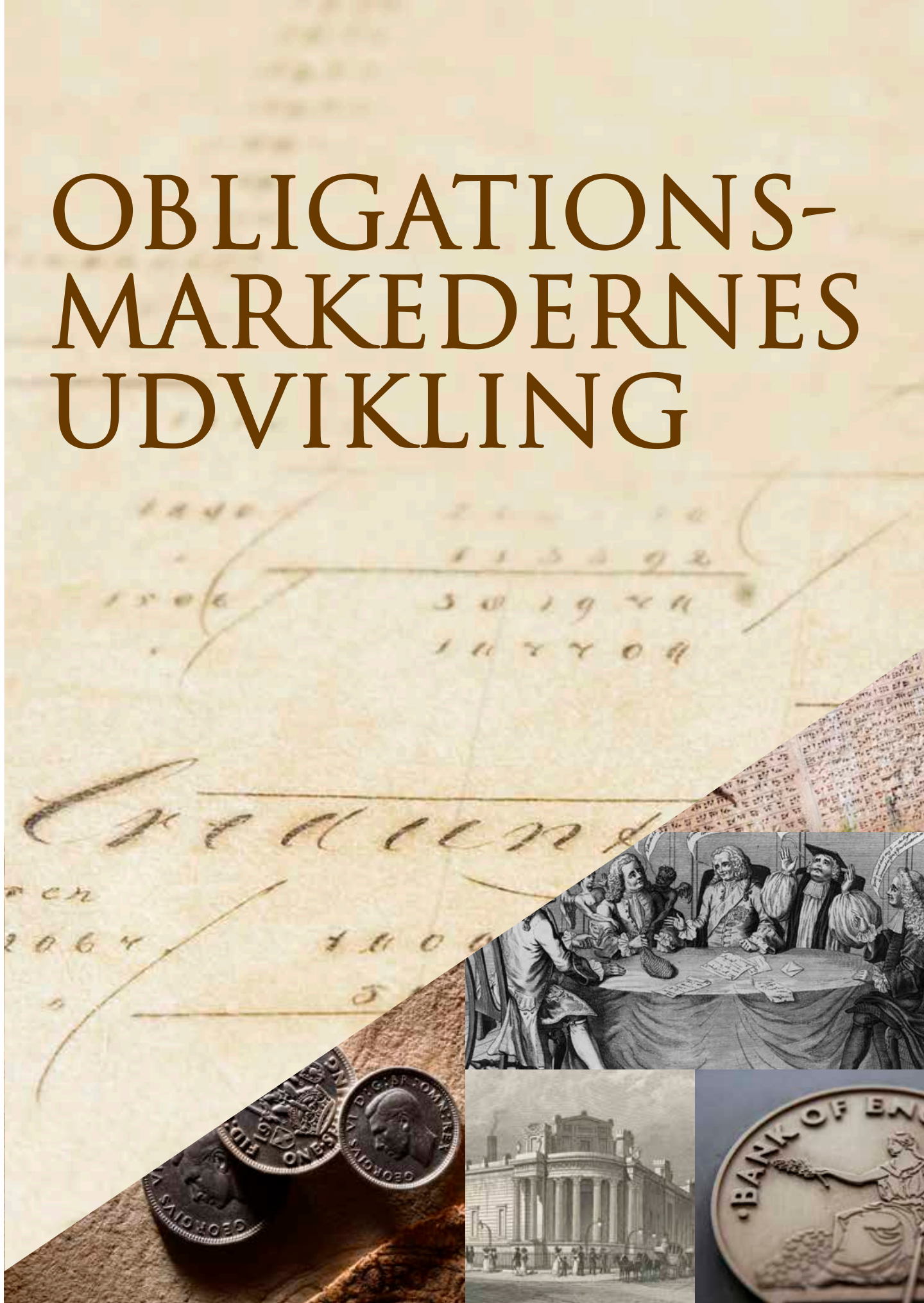


Nettoresultat
2016



Antal
medarbejdere
2016

OBLIGATIONSMARKEDERNES UDVIKLING





af afdelingsdirektør
Niels Skovvart
Sydinvest

Menneskeheden har kendt til långivning og låntagning, længe før den første obligation så dagens lys. Det kunne førhen dreje sig om en skæppe korn, som man lånte hen over vinteren, hvorefter man skulle betale to tilbage efter næste høst. En obligation er grundlæggende et lån ydet af køberen af obligationen til udstederen af obligationen.

Obligationsmarkedernes udvikling har over tid gjort formidlingen af lån mellem långivere og låntagere meget mere effektiv. Her spiller omsætteligheden af obligationer en væsentlig rolle, idet långiveren, altså obligationsejeren, let har kunnet slippe ud af rollen som långiver ved salg af obligationen.

DE FØRSTE KREDITMARKEDER

Kreditmarkedernes udvikling begyndte i Babylon, Assyrien og Sumer (det sydlige Irak) så langt tilbage som ca. 1.750 år før vor tidsregning. Søfart spillede en fremtrædende rolle på den tid.

Ejere af skibe, som fragtede gods, havde to problemer. For det første fik de først betaling for lasten, når den kom frem til sit bestemmelsessted. For det andet var det en risikabel

forretning med store økonomiske konsekvenser, hvis skibene forliste eller blev overfaldet og røvet af sørøvere. Det første problem blev løst ved, at rederne kunne tage et lån med pant i skibet og dets last til finansiering af sejladsen. Det andet problem blev løst ved lovmæssig regulering. Rederen blev i tilfælde af forlis eller piratangreb fritaget for forpligtelsen til at indfri lånet. På denne måde blev risikoen ført over på långiveren, og lånet virkede dermed også som en slags maritim forsikring.

Långiveren kunne sprede sin risiko ved at finansiere flere skibe og skulle i fastlæggelsen af rentevilkårene naturligvis kalkulere med risikoen for, at en reder blev fritaget for at indfri lånet. Renten på sådanne lån kunne ligge på 22 ½ % i fredstid og 30 %, når der var krig, for at kompensere for den højere

risiko. Sandsynligvis gik mindre end 10 % af skibene tabt. Med en god spredning af risikoen på flere skibe var det en ganske profitabel forretning at finansiere disse sejladsere. Det er præcis dette princip om spredning af risiko, som gennemsyrrer investeringsforeningerne i dag.

KRIGE KOSTER PENGE

Venedig var i det 14. århundrede den førende italienske bystat. Her optræder de såkaldte venetianske prestiti (prestito = lån). Disse lån, som ikke havde en udløbsdato, blev benyttet til at finansiere bystatens krige. Kursudsvingene på lånene kunne være store. I 1375 var alt fred og idyl i Venedig, og kursen på prestiti var helt oppe i 92 ½. To år senere efter en voldsom krig med Genova, hvor rentebetalingerne blev suspenderet midlertidigt, og nye prestiti blev udstedt,



Søfart spillede en stor rolle for fødslen af kreditmarkedet, hvis historie daterer sig tilbage til ca. 1.750 år før vores tidsregning.



I England så finansminister, og senere statsminister, Henry Pelham (ca. 1895-1754), også mulighederne i salg af obligationer.

The Bank of England, som er grundlagt i 1694, har spillet en afgørende rolle i udviklingen af nutidens obligationsmarkeder.

faldt kurserne til så lavt et niveau som 19 svarende til et tab på næsten 80 %.

Venedig kom forholdsvis hurtigt økonomisk på fode igen, men det gik trægt med at få kursen på prestiti op igen på grund af investorenes svækkede tillid. Det tog mere end 100 år, før kurserne var tilbage på de oprindelige niveauer. Det skete i 1482 i forbindelse med, at gælden blev refinansieret.

Denne historie illustrerer med al tydelighed, at vel har markederne udviklet sig i tidens løb, men investorspsykologien er den samme i dag som dengang.

MODERNE MARKEDER

De store kursudsving på venetianske prestiti skyldes lånenes langtløbende karakter. Strukturen på nutidens obligationsmarkeder er inspireret af Bank of England. De offent-


lige myndigheder fandt ud af, at man kunne finansiere ikke kun krige, men alle offentlige aktiviteter gennem salg af obligationer. Her var England foregangsland, og der opstod et hav af langsigtede fordringer på den britiske stat.

“... vel har markederne udviklet sig i tidens løb, men investorspsykologien er den samme ...”

I 1749 samlede den daværende britiske finansminister Henry Pelham disse fordringer i annuiteter, ligesom de venetianske prestiti, kaldet “konsoller”. Disse konsoller eksisterer den dag i dag. Det britiske marked blev også udbygget med kortere papirer med en løbetid på under et år, de såkaldte “bills”, rettet mod investorer, som ikke havde lyst til de

store kursudsving, som konsollerne kunne byde på.

Siden er obligationsmarkederne blevet udbygget i betydelig grad. I dag låner stater, institutioner, virksomheder og husholdninger penge på de internationale obligationsmarkeder. Udbygningen af velfærdsstaten i mange lande er typisk finansieret ved obligationsudstedelser. De generelt faldende renter siden 1980'erne har i stigende omfang fået virksomhederne til at benytte sig af obligationsmarkederne til at finansiere deres drift og investeringer.

I Danmark kan vi bryste os af at have et af de mest udviklede realkreditmarkeder, som gør det muligt for almindelige borgere at finansiere deres livs i mange tilfælde største investering, nemlig fast ejendom. Her får långiver pant i ejendommens mursten. 

OBLIGATIONER I FORSKELLIGE VALUTAER

Udviklingen af de internationale kapitalmarkeder og den generelle globalisering har betydet, at låntagere i stigende omfang er begyndt at udstede obligationer i andre valutaer end deres egen. Hermed får man fuldt udbytte af markedsøkonomien, idet låntagere kan udnytte, at der er større efterspørgsel efter obligationer i nogle valutaer end andre, og dermed nedbringe finansieringsomkostningerne. Det er der mange stater og virksomheder, som har draget fordel af.

Sydinvest har samlet investeret ca. 27 mia. kr. i obligationer gennem foreningens forskellige obligationsafdelinger. Det lyder måske af meget, men er kun en lille dråbe i det store obligationshav.



MODTAG DUGFRISKE NYHEDER OM DINE INVESTERINGER

Gå ind på sydinvest.dk/nyhedsbrev og tilmeld dig vores nyhedsbrev. Så får du løbende informationer om dine investeringer og markedsopdateringer fra Sydinvest.

LÆS HORISONT PÅ DIN TABLET

Horisont udkommer også elektronisk, så du kan læse det på din tablet. På sydinvest.dk/horisont finder du den elektroniske version af Horisont. Her kan du også tilmelde dig en nyhedsservice, så du får en mail, når magasinet udkommer.



STOR INTERESSE FOR INVESTOR- MØDERNE

Der har været stor interesse for investormøderne, og flere steder måtte allerede melde om udsolgt den første uge. Dette års investormøde er en god blanding af nyt fra investeringsmarkederne og spændende fortællinger ved Mikkel Beha.



af senioranalytiker
Hans Christian Bachmann
Sydbank

Hvad betyder

RENTEN

for valg af investering i

HØJRENTELANDE?

Der indgår mange investeringsovervejelser i valget af investeringer hos teamet bag HøjrenteLande. Hvilke lande og regioner er interessante? Hvilke stater har en fornuftig styring? Og ikke mindst: Hvilken rente betaler landene?

Når man investerer i højrentelande, er investeringsuniverset stort. Det vil sige, at der er mange lande og obligationer at vælge imellem – p.t. flere end 60 lande. Nogle gange kan investeringsbeslutningerne være ligetil, hvis fx landenes udvikling er i bedring, samtidig med at landenes obligationsrente stadig er høj nok til at være interessant. Andre gange kan renten imidlertid være for lav, selvom landene ellers er inde i en positiv udvikling.

Filippinerne og Rusland er gode eksempler på lande, der med stor sandsynlighed kan betale deres gæld tilbage. Finanspolitikken i landene er fx forholdsvis veldrevet, selvom begge lande har politiske udfordringer. Vi

vurderer dog, at landene alligevel ikke er så attraktive, da renten ikke er høj nok i forhold til risikoen. Her ser vi især på det såkaldte rentespænd. Det er forskellen mellem den rente, man fx kan få på en obligation fra Rusland, og renten på en tilsvarende sikker amerikansk statsobligation. Rentespændet viser altså, hvad betalingen er for risikoen på en russisk obligation.

”Rentespændet viser altså, hvad betalingen er for risikoen på en russisk obligation.”

LAV RENTE I RUSLAND OG FILIPPINERNE

I Rusland og Filippinerne er rentespændet meget lavt. Der er altså ikke meget rente at komme efter, hvis man sammenligner med et sikkert alternativ. Det har forskellige årsager. I Filippinernes tilfælde er landets egne banker store købere af landets obligationer, hvilket presser rentespændet ned. Derudover forvalter landet dygtigt sin gæld. Filippinerne sørger løbende for at opkøbe

egne obligationer, flere år før de udløber, og der er hele tiden en forholdsvis lang løbetid på landets obligationer udstedt i dollars. Det betyder, at der på kort sigt ikke er stor risiko for, at landet vil få problemer med gælden. Af nogle af de samme grunde betaler Rusland heller ikke det store i rente.

I Sydinvest HøjrenteLande har vi valgt ikke at investere så meget i disse to lande, selvom landene gør meget rigtigt, og risikoen er forholdsvis lav. Vi har en såkaldt undervægt i landene, da vi investerer mindre i dem, end investeringsuniverset egentlig tilsiger, at vi skulle gøre.

PRIS KAN TRODSE NEGATIV UDVIKLING

Hvor vi i Rusland og Filippinerne stort set ikke har investeret, forholder det sig lige modsat i Tyrkiet. Landet er nemlig den største investering i Sydinvest HøjrenteLande. Det er en investeringsbeslutning, der kan undre hos nogle, da landet ofte er i medierne af de forkerte årsager.

Det er korrekt, at præsident Erdogan er negativ for landets udvikling, men aktuelt er

der indregnet en forholdsvis høj risiko i prisen på landets obligationer. Det vil sige, at rentespændet er højt – især på obligationer med kort løbetid. Investorerne modtager altså en høj betaling for disse kortsigtede obligationer, som fylder mest i Sydinvest HøjrenteLande. Det ser vi som en fornuftig investering, da vi anser risikoen for, at Tyrkiet får problemer de næste år, for begrænset. Landets finanspolitik er forholdsvis konservativ, og statsgælden er relativ lav, selvom der er løsningsforsøg for finanspolitikken siden kupforsøget i 2016.

NY ØKONOMISK KURS I ARGENTINA

Et af de mest spændende lande for tiden er Argentina. Ud over at være kendt for fodboldspillere og store bøffer er landet i investeringsbranchen primært kendt for at gå statsbankerot. Men siden præsidentvalget i 2015, hvor præsident Mauricio Macri kom til magten, har landet ændret økonomisk kurs. Den meget markedsorienterede regering har gennemført en lang række reformer, hvor bl.a. valutaen er blevet frigivet, og centralbanken har fået til opgave at få inflationen ned. Derudover har regeringen stort set fået ryddet op i misligholdte statsobligationer fra den seneste statsbankerot.

Regeringen står fortsat foran en stor opgave med at få balance i de offentlige budgetter, og landet er stadig en af de største udstedere af obligationer i dollars, hvilket presser renten op. Den største risiko er dog politisk. Spørgsmålet er nemlig, om præsident Macri og regeringen stadig har opbakning i befolkningen? Borgerne i Argentina er ellers kendt for deres hang til populistiske og lette løsninger, og den store prøve er derfor efterårets midtvejsvalg, men det ser ud til, at der stadig er opbakning til at videreføre reformkursen. Landet er derfor en af vores største investeringer på trods af, at det allerede er indregnet i renten, at reformkursen holdes. Vi vurderer dog, at landet har så stort potentiale med den rigtige økonomiske politik, at der er mere at komme efter. ✕



Siden Mauricio Macri kom til magten i Argentina som præsident i 2015, har landet ændret økonomisk kurs.

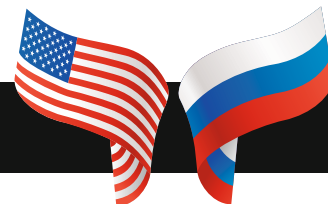


Selvom Vestens markedstendenser også har sat sit tydelige præg på Rusland, har Sydinvest ikke investeret meget i landet.



I Filippinerne gør man meget rigtig, hvilket også kan aflæses i landets økonomi.

Hvad er rentespænd?



Forskellen i rente på en obligation fra fx Rusland og en tilsvarende amerikansk statsobligation. Rentespændet er altså betalingen for risikoen ved at investere i Rusland.

$$3,9\% - 2,2\% = 1,7\%$$

Rente på russisk 10-årig statsobligation	Rente på amerikansk 10-årig statsobligation	Rentespænd
---	--	------------



af afdelingsdirektør
Niels Skovvart
Sydinvest

EN KAMP OM OVERSKRIFTER



Der har været kamp om overskrifterne hen over sommeren, da perioden har været forholdsvis begivenhedsrig. Renterne har været faldende på obligationsmarkederne, og aktierne har også haft en god periode. Den styrkede euro og danske krone har betydet, at man som dansk investor typisk har oplevet et noget mindre afkast i dansk regning. Den svækkede amerikanske dollar har især sat sig negative spor i afkastet på amerikanske aktier og udfordret de europæiske virksomheders konkurrenceevne.

Selvom den amerikanske præsident Donald Trump ikke rigtigt får gennemført den politik, han annoncerede under valgkampen, tweeter han lystigt videre. Samtidig har der været gang i svingdøren i hans administration eksemplificeret med fyringen af FBI-chefen, James Comey, i starten af maj og udskiftningen af et par kommunikationschefer. Chefstrateg Steve Bannons afgang og indsættelsen af John F. Kelly som stabschef i Det Hvide Hus i Washington kan dog være de afgørende skridt på vej mod en mindre kaotisk ledelse af USA.

NORDKOREA VISER TÆNDER

Trump's kvaler på den indenrigspolitiske scene bliver dog overskygget af udviklingen på den udenrigspolitiske front. Her har den noget yngre leder af Nordkorea, Kim Jong-un, stor succes med at få ført sin vilje ud i livet. Han koncentrerer sig især om affyring af missiler og gennemførelse af prøvesprængninger. FN's Sikkerhedsråd har været indkaldt til hastemøder et par gange og er således kommet på overarbejde.



“På globalt plan har it-sektoren klaret sig bedst. Den har ligeledes været drivkraften i Kina, hvor it-sektoren nu er den største sektor.”

Situationen er anspændt og kritisk som følge af, at Nordkorea er i besiddelse af atom-bomber, mens deres raketter forventes at have en rækkevidde til Alaska.

GODT OG SKIDT I LATINAMERIKA

Latinamerika har igennem årene været underkastet diverse økonomiske eksperimenter, hvoraf langt fra alle er vellykkede. Lederne i de latinamerikanske økonomier har haft stor magt, og det har i flere tilfælde sluppet korruption ind ad bagdøren. I de senere år er korruption især blevet afdækket i Brasilien, hvor tidligere præsidenter som Luiz da Silva og Dilma Rousseff er blevet anklaget. Nu er det den siddende præsident, Michel Temer, som står for tur. Han blev medio maj ramt af korruptionsanklager.

Men der er også noget at glæde sig over i Brasilien. Generelt går det meget bedre i brasiliansk økonomi. Industriproduktionen har været stigende, og den samlede økonomi ventes for første gang i flere år at udvise positive vækstrater.

I Venezuela er landets demokrati i fare efter afstemningen i slutningen af juli. Udfaldet af

afstemningen muliggør, at landets præsident, Nicolás Maduro, kan omskrive landets konstitution, så den giver præsidenten mere magt. Renten på obligationer fra Venezuela steg kraftigt, efter at afstemningsresultatet blev kendt.

EUROPA

Skuffelse, glæde og gru har præget Europa. Theresa May var skuffet, da hun måtte konstatere, at hun ikke fik et styrket mandat til Brexit-forhandlingerne ud af parlamentsvalget i starten af juni. Det havde hun ellers håbet på.

Omvendt kunne Emmanuel Macron glæde sig over en imponerende vælgeropbakning, som resulterede i et absolut flertal i det franske parlament ved valget i slutningen af maj. Siden er begejstringen over Macron dog blegnet.

Terroranslag er desværre ved at være en del af hverdagen overalt i verden. Det gælder også i Europa, som har været ramt af en række aktioner, hvor de største har været at finde i Storbritannien. Her har angrebene i Manchester Arena i maj og i London i starten af juni krævet flest ofre.

DE FINANSIELLE MARKEDER

På trods af de mange negative impulser har stemningen på de finansielle markeder overordnet været god. Helt i tråd med forventningerne har den amerikanske forbundsbank hævet sin styringsrente i juni, og Den Europæiske Centralbank fortsætter med uforandret lav styringsrente. Obligationsrenterne er generelt faldet. Den styrkede euro har generelt forringet investeringerne i andre valutaer end euro og danske kroner.

Danske aktier har også henover sommeren været blandt de bedste. Her hjælper det naturligvis, at indekstunge Novo Nordisk har haft en gunstig kursudvikling. På trods af stærkere økonomiske nøgletal fra Europa har de europæiske aktier været udfordret af den stærkere euro, som forringer de europæiske virksomheders konkurrenceevne, og de har derfor generelt oplevet kursfald henover sommeren.

VÆKSTEN I KINA OVERRASKER

På Emerging Markets, som har klaret sig bedre end de modne aktiemarkeder, skiller især de kinesiske aktier sig positivt ud. Væksten i Kina udvikler sig betydeligt bedre end forventet, hvilket har medført store stigninger i aktiekurserne. På globalt plan har it-sektoren klaret sig bedst. Den har ligeledes været drivkraften i Kina, hvor it-sektoren nu er den største sektor. Modsat har energisektoren klaret sig ringest, hvilket bl.a. kan aflæses i en sløv kursudvikling i russiske aktier.



FONDSDIREKTØRENS FORVENTNINGER:

Den globale vækst sætter kursen

Forventningen er, at den globale vækst fortsætter med at sætte kursen på de finansielle markeder. Potentialet er størst i Emerging Markets aktier.

Nordkorea vil sandsynligvis fortsætte ad det spor, som landet har bevæget sig ind på. En eventuel optrapning vil kunne afsætte negative spor på de finansielle markeder, men sandsynligheden for egentlige kamphandlinger vurderes at være lille. Atomvåben har typisk en strategisk karakter, og kun en tåbe vil kunne finde på at benytte sig af denne mulighed som den første. Nordkorea vil benytte



sig af det til at true sig til nogle fordele, og hvis det ikke lykkes i første omgang, vil provokationerne givetvis fortsætte. Derfor er det forventningen, at udviklingen i renterne og i den globale vækst vil sætte kursen på de finansielle markeder, om ikke andet så på lidt længere sigt. Kombinationen af fremgang i væksten og fortsat lave renter er særdeles understøttende for især aktiemarkedene.

Potentialet for yderligere fald i statsrenterne og merrenterne i forhold til statsrenterne på højrenteobligationer må siges at være yderst begrænset. Den svækkede amerikanske dollar har været en af de store overraskelser i år, og det er spørgsmålet, om den skal svækkes meget mere. En eventuel styrkelse vil være godt nyt for vores højrentelandaefdelinger, som investerer i obligationer udstedt i lokalvaluta.

Målt i forhold til historisk prissætning kan aktier forekomme dyre, men målt i forhold til de aktuelt lave renter bør den positive udvikling kunne fortsætte. Inden for aktieuniverset er det forventningen, at aktier fra Emerging Markets kan fortsætte den positive udvikling, idet det vurderes, at de nugældende kursniveauer ikke afspejler vækstpotentialet, der her er langt højere end på de modne aktiemarkeder. X

Det er godt nyt for Sydinvests højrentelandaefdelinger, hvis den amerikanske dollar bliver styrket igen.

SAMLET VÆRDITILVÆKST ULTIMO AUGUST 2017

SYDINVEST AFDELINGER	År til dato	Seneste år	Seneste 3 år	Seneste 5 år	Seneste 7 år	Seneste 10 år
Basisobligationer						
Syinvest Fonde	1,45 %	1,44 %	3,54 %	9,45 %	17,02 %	39,99 %
Syinvest International	-4,69 %	-6,68 %	0,30 %	2,21 %	17,23 %	49,78 %
Syinvest Korte Obligationer	1,16 %	1,33 %	2,86 %	5,16 %	9,11 %	26,28 %
Syinvest Mellemlange Obligationer	1,36 %	1,08 %	-	-	-	-
Syinvest Mellemlange Obligationer Akk.	1,35 %	1,10 %	-	-	-	-
Syinvest Virksomhedsobligationer IG	3,75 %	0,96 %	6,73 %	15,73 %	-	-
Højrenteobligationer						
Syinvest HøjrenteLande	7,49 %	2,76 %	8,40 %	17,76 %	42,69 %	77,70 %
Syinvest HøjrenteLande Akk.	7,43 %	2,77 %	8,36 %	17,02 %	41,45 %	78,85 %
Syinvest HøjrenteLande Korte Obligationer Akk.	3,73 %	2,32 %	1,89 %	9,10 %	16,70 %	-
Syinvest HøjrenteLande Lokal Valuta	0,67 %	2,17 %	3,05 %	-0,66 %	13,49 %	56,84 %
Syinvest HøjrenteLande Mix	3,50 %	1,85 %	4,89 %	6,31 %	25,49 %	60,91 %
Syinvest HøjrenteLande Valuta	-0,89 %	2,23 %	2,51 %	-2,15 %	6,49 %	41,97 %
Syinvest Virksomhedsobligationer HY	3,66 %	5,44 %	1,83 %	19,44 %	36,58 %	48,64 %
Syinvest Virksomhedsobligationer HY Akk.	3,55 %	5,29 %	3,69 %	21,93 %	40,80 %	54,86 %
Syinvest Virksomhedsobligationer HY 2017	0,84 %	2,11 %	3,17 %	-	-	-
Syinvest Virksomhedsobligationer HY 2019	1,44 %	2,21 %	-	-	-	-
Basisaktier						
Syinvest Danmark	16,46 %	14,09 %	52,06 %	151,31 %	168,76 %	123,01 %
Syinvest Europa Ligevægt & Value	5,65 %	13,77 %	19,86 %	53,98 %	67,89 %	17,11 %
Syinvest SCANDI	9,94 %	12,81 %	32,76 %	77,30 %	105,48 %	-
Syinvest Tyskland	4,37 %	13,02 %	24,17 %	60,95 %	77,28 %	18,32 %
Syinvest USA Ligevægt & Value	-6,43 %	5,02 %	39,17 %	100,15 %	166,62 %	94,10 %
Syinvest Verden Ligevægt & Value	-2,83 %	7,22 %	25,69 %	67,67 %	96,50 %	54,51 %
Syinvest Verden Ligevægt & Value Akk.	-3,10 %	6,63 %	-	-	-	-
Vækstaktier						
Syinvest BRIK	12,77 %	19,85 %	27,20 %	34,33 %	21,21 %	37,64 %
Syinvest BRIK Akk.	12,75 %	19,75 %	28,07 %	36,26 %	22,74 %	37,64 %
Syinvest Fjernøsten	18,35 %	13,69 %	35,58 %	72,58 %	78,78 %	67,14 %
Syinvest Fjernøsten Akk.	17,76 %	13,00 %	34,18 %	69,84 %	73,33 %	62,36 %
Syinvest Globale EM-aktier	18,18 %	16,52 %	26,29 %	-	-	-
Syinvest Globale EM-aktier Akk.	17,64 %	15,96 %	26,47 %	-	-	-
Syinvest Latinamerika	5,84 %	4,45 %	-12,03 %	-4,14 %	0,44 %	33,14 %
Værdipapirfonden Syinvest (blandede fonde)						
Syinvest Aggressiv	0,13 %	-	-	-	-	-
Syinvest Aggressiv Akk.	0,19 %	-	-	-	-	-
Syinvest Balanceret	0,78 %	-	-	-	-	-
Syinvest Balanceret Akk.	0,84 %	-	-	-	-	-
Syinvest Konservativ	0,99 %	-	-	-	-	-
Syinvest Konservativ Akk.	1,03 %	-	-	-	-	-
Syinvest Vækstorienteret	0,33 %	-	-	-	-	-
Syinvest Vækstorienteret Akk.	0,26 %	-	-	-	-	-

AFDELINGSRAPPORTER

DET STORE OVERBLIK

På de efterfølgende sider har vi samlet de mest relevante data og tal vedrørende vores forskellige afdelinger, så du kan danne dig det store overblik over både nuværende og kommende investeringer.



SYDINVEST OBLIGATIONSADFELINGER

Vores afdelinger som investerer i obligationer, dækker over et bredt spænd fra danske statsobligationer og virksomhedsobligationer til statsobligationer fra Emerging Markets også kaldet hørentelandsobligationer.



Sydinvest Fonde

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen er aktivt forvaltet og har en gennemsnitlig varighed mellem 0 og 6 år. Afdelingen er skræddersyet til fonde, foreninger og legater, og investerer primært i obligationer med høj direkte rente for at opnå et højt et årligt udbytte.

Afdelingens data pr. 31.08.2017

ISIN	DK0016271042
Risikoskala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	506,4 mio. kr.

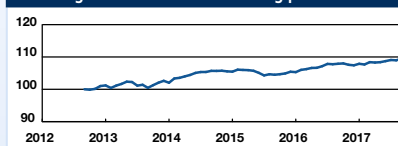
Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	1,44 %
Seneste 3 år	3,54 %
Seneste 5 år	9,45 %
Seneste 7 år	17,02 %
Seneste 10 år	39,99 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år

	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	2,30 kr.	2,45 %
2015	2,70 kr.	-0,14 %
2014	3,00 kr.	3,36 %
2013	3,25 kr.	0,82 %

Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



(fra 01.09.2012 til 31.08.2017)



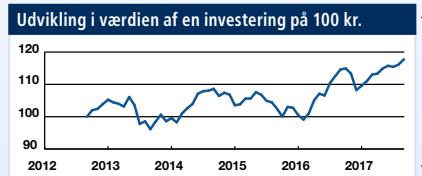
Sydinvest HøjrenteLande

Afdelingen investerer i statsobligationer fra højrentelande i Østeuropa, Asien, Latinamerika og Afrika og Mellemøsten, der primært er udstedt i dollar eller euro. Valutarisikoen i afdelingen er begrænset. Porteføljen styres aktivt og afspejler den aktuelle vurdering af hvilke lande og hvilke obligationer, der vurderes til at give det bedste afkast i forhold til risikoen.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0016039654
Risikokala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	3.133,7 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,76 %
Seneste 3 år	8,40 %
Seneste 5 år	17,76 %
Seneste 7 år	42,69 %
Seneste 10 år	77,70 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	5,40 kr.	9,00 %
2015	5,10 kr.	-2,94 %
2014	5,20 kr.	4,00 %
2013	12,25 kr.	-5,41 %



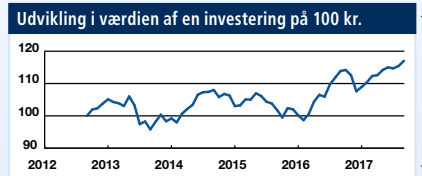
Sydinvest HøjrenteLande Akkumulerende

Afdelingen investerer i statsobligationer fra højrentelande i Østeuropa, Asien, Latinamerika og Afrika og Mellemøsten, der primært er udstedt i dollar eller euro. Valutarisikoen i afdelingen er begrænset. Porteføljen styres aktivt og afspejler den aktuelle vurdering af hvilke lande og hvilke obligationer, der vurderes til at give det bedste afkast i forhold til risikoen. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060012979
Risikokala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	546,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,77 %
Seneste 3 år	8,36 %
Seneste 5 år	17,02 %
Seneste 7 år	41,45 %
Seneste 10 år	78,85 %

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	8,76 %
2015	-2,79 %
2014	3,86 %
2013	-5,64 %



Sydinvest HøjrenteLande Korte Obligationer Akkumulerende

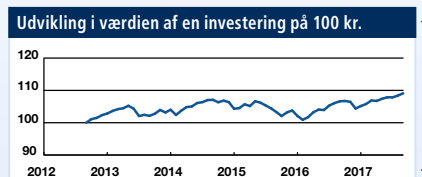
Afdelingen investerer i statsobligationer med kort løbetid fra højrentelande i Østeuropa, Asien, Latinamerika og Afrika og Mellemøsten, der primært er udstedt i dollar eller euro. Valutarisikoen i afdelingen er begrænset. Porteføljen styres aktivt og afspejler den aktuelle vurdering af hvilke lande og hvilke obligationer, der vurderes til at give det bedste afkast i forhold til risikoen. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingen hed indtil 30.10.2015 Sydinvest HøjrenteLande Long/Short Akkumulerende.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060227908
Risikokala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	556,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,32 %
Seneste 3 år	1,89 %
Seneste 5 år	9,10 %
Seneste 7 år	16,70 %
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	3,02 %
2015	-2,13 %
2014	0,28 %
2013	1,13 %



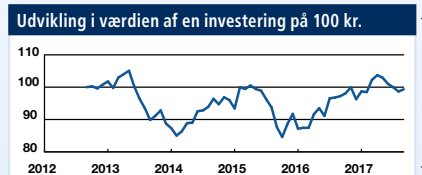
Sydinvest HøjrenteLande Lokal Valuta

Afdelingen investerer i statsobligationer i lokal valuta med mellemlang eller lang løbetid fra højrentelande i Østeuropa, Asien, Latinamerika og Afrika. Porteføljen styres aktivt og afspejler den aktuelle vurdering af hvilke lande, valutaer og obligationer, der vurderes til at give det bedste afkast i forhold til risikoen. Afkastet påvirkes af udviklingen i valutakurserne.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060030872
Risikokala (se også side 39)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	658,1 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,17 %
Seneste 3 år	3,05 %
Seneste 5 år	-0,66 %
Seneste 7 år	13,49 %
Seneste 10 år	56,84 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	1,10 kr.	13,21 %
2015	1,30 kr.	-6,69 %
2014	4,70 kr.	6,99 %
2013	11,75 kr.	-14,20 %



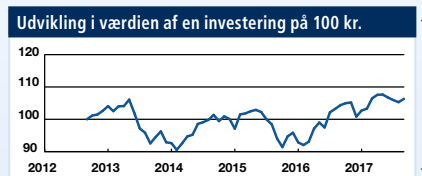
Sydinvest HøjrenteLande Mix

Afdelingen investerer i statsobligationer udstedt i hård valuta (fx dollar og euro) eller lokal valuta fra højrentelande i Østeuropa, Asien, Latinamerika, Afrika og Mellemøsten. Porteføljen styres aktivt, og andelen af obligationer udstedt i hård valuta og lokal valuta varierer baseret på forventninger til udviklingen i renter og valutakurser. Afkastet påvirkes af udviklingen i valutakurserne.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0016231921
Risikokala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.167,7 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	1,85 %
Seneste 3 år	4,89 %
Seneste 5 år	6,31 %
Seneste 7 år	25,49 %
Seneste 10 år	60,91 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	4,90 kr.	10,63 %
2015	5,40 kr.	-4,38 %
2014	5,50 kr.	4,84 %
2013	12,25 kr.	-11,00 %



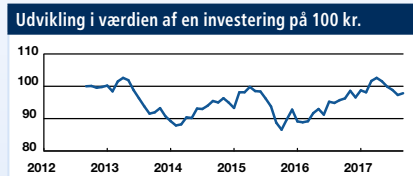
Sydivest Højrentelande Valuta

Afdelingen investerer i statsobligationer i lokal valuta med kort løbetid fra højrentelande i Østeuropa, Asien, Latinamerika og Afrika. Porteføljen styres aktivt og afspejler den aktuelle vurdering af hvilke lande, valutaer og obligationer, der vurderes til at give det bedste afkast i forhold til risikoen. Afkastet påvirkes af udviklingen i valutakurserne.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0016313810
Risikoscala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.126,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,23 %
Seneste 3 år	2,51 %
Seneste 5 år	-2,15 %
Seneste 7 år	6,49 %
Seneste 10 år	41,97 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	0,00 kr.	10,78 %
2015	0,00 kr.	-4,47 %
2014	4,40 kr.	4,57 %
2013	8,50 kr.	-10,97 %



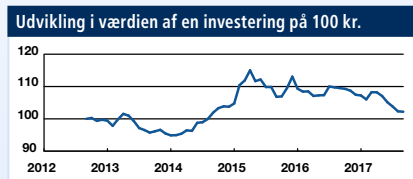
Sydivest International

Afdelingen investerer globalt i obligationer. Afdelingen er aktivt forvaltet og søger at udnytte bevægelserne i de forskellige landes obligations- og valutakurser til at øge afkastet i afdelingen. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og vil i høj grad blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0010140805
Risikoscala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	287,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-6,68 %
Seneste 3 år	0,30 %
Seneste 5 år	2,21 %
Seneste 7 år	17,23 %
Seneste 10 år	49,78 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	5,30 kr.	-1,91 %
2015	6,20 kr.	4,35 %
2014	0,00 kr.	10,40 %
2013	5,75 kr.	-4,56 %



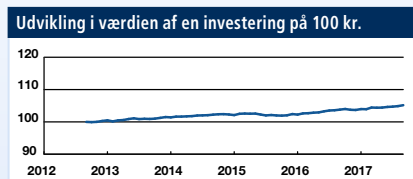
Sydivest Korte Obligationer

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen er aktivt forvaltet og har en gennemsnitlig varighed mellem 0 og 3 år. Vi forventer, at den lave risiko kan levere et stabilt afkast både på kort og på lang sigt.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0015916225
Risikoscala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 2 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	479,2 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	1,33 %
Seneste 3 år	2,86 %
Seneste 5 år	5,16 %
Seneste 7 år	9,11 %
Seneste 10 år	26,28 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	1,20 kr.	1,67 %
2015	1,20 kr.	0,15 %
2014	1,50 kr.	0,70 %
2013	2,00 kr.	0,91 %



Sydivest Mellemlange Obligationer

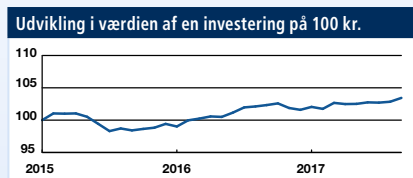
Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen er aktivt forvaltet og har en gennemsnitlig varighed mellem 3 og 5 år. Det tilstræbes at holde en konstant gennemsnitlig varighed på 4 år. Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater, realkreditinstitutter og virksomheder. Sydivest Dannebrog blev d. 26. august 2016 fusioneret ind i Sydivest Mellemlange Obligationer.

*1) Afdelingen blev oprettet den 7/1-2015.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060585073
Risikoscala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	3.945,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	1,08 %
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	1,30 kr.	3,06 %
2015	-	-0,98 % ^{*1)}
2014	-	-
2013	-	-



Sydivest Mellemlange Obligationer Akkumulerende

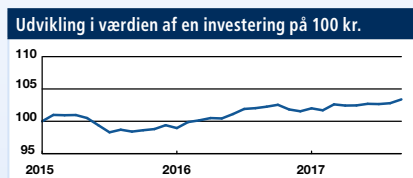
Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen er aktivt forvaltet og har en gennemsnitlig varighed mellem 3 og 5 år. Det tilstræbes at holde en konstant gennemsnitlig varighed på 4 år. Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater, realkreditinstitutter og virksomheder. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. Sydivest Dannebrog Akkumulerende blev d. 26. august 2016 fusioneret ind i Sydivest Mellemlange Obligationer Akkumulerende.

*1) Afdelingen blev oprettet den 7/1-2015.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060585156
Risikoscala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	509,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	1,10 %
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	3,09 %
2015	-1,05 % ^{*1)}
2014	-
2013	-





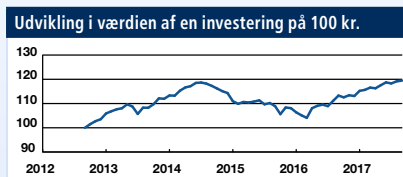
Sydney Invest Virksomhedsobligationer HY

Afdelingen investerer primært i højtforrentede virksomhedsobligationer udstedt af europæiske virksomheder med lav kreditværdighed. Statsobligationer kan i perioder udgøre en del af porteføljen. Valutarisikoen er begrænset. Der foretages en aktiv styring i porteføljen, hvor der fokuseres på den overordnede udvikling i økonomien og dennes påvirkning på virksomhedernes evne til at opfylde betalingsforpligtelserne.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0016098825
Risikokala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.136,2 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	5,44 %
Seneste 3 år	1,83 %
Seneste 5 år	19,44 %
Seneste 7 år	36,58 %
Seneste 10 år	48,64 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	0,00 kr.	8,34 %
2015	4,10 kr.	-4,16 %
2014	6,10 kr.	-2,06 %
2013	6,50 kr.	7,00 %



(fra 01.09.2012 til 31.08.2017)



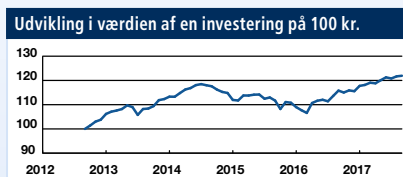
Sydney Invest Virksomhedsobligationer HY Akkumulerende

Afdelingen investerer primært i højtforrentede virksomhedsobligationer udstedt af europæiske virksomheder med lav kreditværdighed. Statsobligationer kan i perioder udgøre en del af porteføljen. Valutarisikoen er begrænset. Der foretages en aktiv styring i porteføljen, hvor der fokuseres på den overordnede udvikling i økonomien og dennes påvirkning på virksomhedernes evne til at opfylde betalingsforpligtelserne. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060089415
Risikokala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	249,9 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	5,29 %
Seneste 3 år	3,69 %
Seneste 5 år	21,93 %
Seneste 7 år	40,80 %
Seneste 10 år	54,86 %

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	8,04 %
2015	-2,65 %
2014	-1,20 %
2013	6,71 %



(fra 01.09.2012 til 31.08.2017)



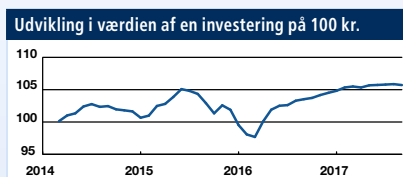
Sydney Invest Virksomhedsobligationer HY 2017

Afdelingen investerer globalt i højtforrentede virksomhedsobligationer med kort løbetid og lav kreditværdighed. Valutarisikoen er begrænset. Danske real- og statsobligationer kan udgøre en del af porteføljen, hvilket især vil gøre sig gældende hen imod afviklingen af afdelingen, hvor de vil kunne udgøre næsten hele porteføljen. Afdelingen udbetaler et fast udbytte og har udløb den 31.12.2017.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060539716
Risikokala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	583,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,11 %
Seneste 3 år	3,17 %
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	4,00 kr.	5,34 %
2015	3,40 kr.	-1,14 %
2014	-	0,66 % ^{*)}
2013	-	-



(fra 24.02.2014 til 31.08.2017)

^{*)} Afdelingen blev oprettet den 24/2-2014.



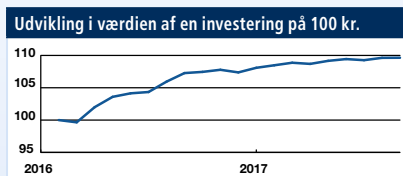
Sydney Invest Virksomhedsobligationer HY 2019

Afdelingen investerer globalt i højtforrentede virksomhedsobligationer med kort løbetid og lav kreditværdighed. Valutarisikoen er begrænset. Danske real- og statsobligationer kan udgøre en del af porteføljen, hvilket især vil gøre sig gældende hen imod afviklingen af afdelingen, hvor de vil kunne udgøre næsten hele porteføljen. Afdelingen udbetaler et fast udbytte og har udløb den 31.12.2019.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060681385
Risikokala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	427,0 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,21 %
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	-	8,09 % ^{*)}
2015	-	-
2014	-	-
2013	-	-



(fra 01.02.2016 til 31.08.2017)

^{*)} Afdelingen blev oprettet den 1/2-2016.



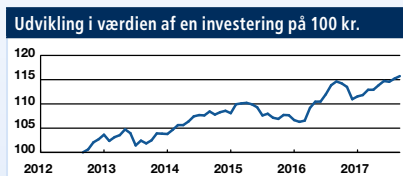
Sydney Invest Virksomhedsobligationer IG

Afdelingen investerer globalt i virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed, som har en rating svarende til "Investment Grade". Valutarisikoen er begrænset. Der foretages en aktiv styring i porteføljen, hvor der fokuseres på den overordnede udvikling i økonomien og dennes påvirkning på virksomhedernes evne til at opfylde betalingsforpligtelserne.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060409266
Risikokala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	837,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	0,96 %
Seneste 3 år	6,73 %
Seneste 5 år	15,73 %
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	0,00 kr.	4,58 %
2015	0,00 kr.	-1,32 %
2014	4,20 kr.	4,14 %
2013	3,75 kr.	0,14 %



(fra 01.09.2012 til 31.08.2017)



SYDINVEST AKTIEAFDELINGER

Hos Sydinvest finder du et bredt felt af afdelinger bestående af aktier fra vores afdelinger med basisaktier til vores afdelinger med vækstaktier fra Emerging Markets.

Sydinvest BRIK

Afdelingen investerer bredt i aktier fra Brasilien, Rusland, Indien og Kina. Investeringerne er spredt på et stort antal virksomheder i forskellige brancher. Der foretages en aktiv styring i afdelingen. Tilgangen er primært en top-down approach hvor man først fokuserer på den overordnede udvikling i landene og i brancherne, før man ser på de enkelte selskaber.

Afdelingens data pr. 31.08.2017

ISIN	DK0010303882
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	572,2 mio. kr.

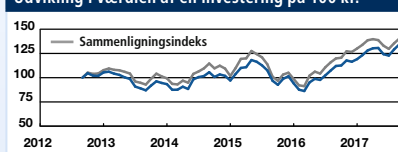
Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	19,85 %
Seneste 3 år	27,20 %
Seneste 5 år	34,33 %
Seneste 7 år	21,21 %
Seneste 10 år	37,64 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år

	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	10,40 kr.	26,57 %
2015	0,00 kr.	-3,04 %
2014	0,00 kr.	4,01 %
2013	3,25 kr.	-11,45 %

Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



Sydinvest BRIK Akkumulerende

Afdelingen investerer bredt i aktier fra Brasilien, Rusland, Indien og Kina. Investeringerne er spredt på et stort antal virksomheder i forskellige brancher. Der foretages en aktiv styring i afdelingen. Tilgangen er primært en top-down approach hvor man først fokuserer på den overordnede udvikling i landene og i brancherne, før man ser på de enkelte selskaber. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingens data pr. 31.08.2017

ISIN	DK0060013001
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	306,4 mio. kr.

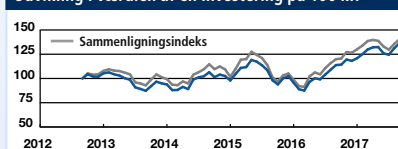
Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	19,75 %
Seneste 3 år	28,07 %
Seneste 5 år	36,26 %
Seneste 7 år	22,74 %
Seneste 10 år	37,64 %

Afkast de sidste 4 år

	Afkast
2016	26,64 %
2015	-2,52 %
2014	4,37 %
2013	-10,96 %

Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



Sydinvest Danmark

Afdelingen investerer i danske aktier. Afdelingen investerer i selskaber spredt på forskellige brancher. Afdelingen er aktivt forvaltet. Udvælgelsen af aktier er baseret på grundig analyse af selskabernes regnskaber, og i sammensætningen af afdelingens investeringer er der lagt vægt på at opnå det højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen.

Afdelingens data pr. 31.08.2017

ISIN	DK0015298384
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	413,6 mio. kr.

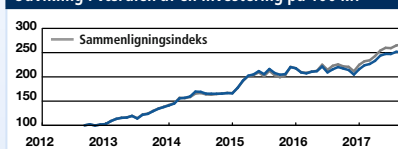
Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	14,09 %
Seneste 3 år	52,06 %
Seneste 5 år	151,31 %
Seneste 7 år	168,76 %
Seneste 10 år	123,01 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år

	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	49,80 kr.	-0,87 %
2015	30,60 kr.	31,04 %
2014	18,90 kr.	17,68 %
2013	3,25 kr.	37,50 %

Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



Sydinvest Europa Ligevægt & Value

Afdelingen investerer i europæiske aktier og er spredt på forskellige lande, brancher og selskaber. Afdelingen er aktivt forvaltet og følger en ligevægtet valustrategi. Tanken bag ligevægt er, at der investeres omtrent lige meget i hvert selskab. Når vi investerer efter en valustrategi, udvælger vi selskaber, der vurderet ud fra en række nøgletal er billigt prisen i forhold til selskabernes aktiekurs. Ved sammensætningen af porteføljen søges sektorrisikoen minimeret i forhold til afdelingens sammenligningsindeks.

Afdelingens data pr. 31.08.2017

ISIN	DK0015323406
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	423,9 mio. kr.

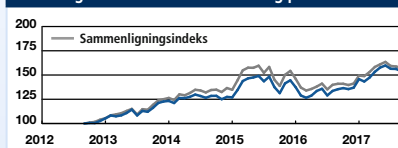
Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	13,77 %
Seneste 3 år	19,86 %
Seneste 5 år	53,98 %
Seneste 7 år	67,89 %
Seneste 10 år	17,11 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år

	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	0,00 kr.	5,98 %
2015	0,00 kr.	8,34 %
2014	0,00 kr.	2,96 %
2013	1,50 kr.	17,08 %

Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



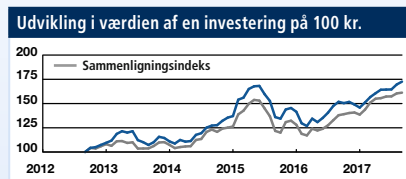
Sydneyinvest Fjernøsten

Afdelingen investerer i fjernøstlige aktier (dog ikke japanske). Der foretages en aktiv styring af investeringerne, som er spredt på forskellige lande og brancher. Tilgangen er primært en top-down approach, hvor man først fokuserer på den overordnede udvikling i landene og i brancherne, før man ser på de enkelte selskaber.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0010169549
Risikokala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	2.491,0 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	13,69 %
Seneste 3 år	35,58 %
Seneste 5 år	72,58 %
Seneste 7 år	78,78 %
Seneste 10 år	67,14 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	19,60 kr.	3,04 %
2015	9,40 kr.	3,25 %
2014	0,00 kr.	23,57 %
2013	2,50 kr.	1,29 %



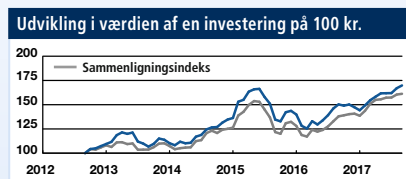
Sydneyinvest Fjernøsten Akkumulerende

Afdelingen investerer i fjernøstlige aktier (dog ikke japanske). Der foretages en aktiv styring af investeringerne, som er spredt på forskellige lande og brancher. Tilgangen er primært en top-down approach, hvor man først fokuserer på den overordnede udvikling i landene og i brancherne, før man ser på de enkelte selskaber. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060036994
Risikokala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	315,0 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	13,00 %
Seneste 3 år	34,18 %
Seneste 5 år	69,84 %
Seneste 7 år	73,33 %
Seneste 10 år	62,36 %

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	3,12 %
2015	2,63 %
2014	23,58 %
2013	0,74 %



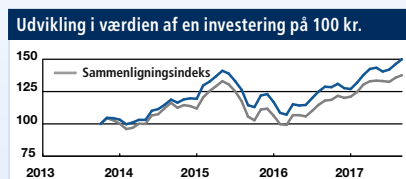
Sydneyinvest Globale EM-aktier

Afdelingen investerer globalt i aktier i selskaber fra Emerging Markets. En lille del investeres i Frontier Markets, som er lande med et stort vækspotentiale. Der foretages en aktiv styring af investeringerne, som er spredt på forskellige lande og brancher. Tilgangen er primært en top-down approach, hvor man først fokuserer på den overordnede udvikling i landene og i brancherne, før man ser på de enkelte selskaber.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060499663
Risikokala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	380,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	16,52 %
Seneste 3 år	26,29 %
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	7,90 kr.	8,69 %
2015	5,70 kr.	-2,18 %
2014	0,00 kr.	15,61 %
2013	-	3,66 % ^{*)}



^{*)} Afdelingen blev oprettet den 4/10-2013.

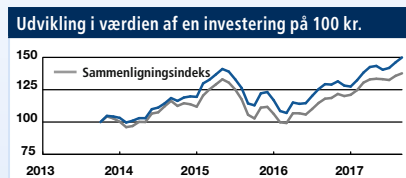
Sydneyinvest Globale EM-aktier Akkumulerende

Afdelingen investerer globalt i aktier i selskaber fra Emerging Markets. En lille del investeres i Frontier Markets, som er lande med et stort vækspotentiale. Der foretages en aktiv styring af investeringerne, som er spredt på forskellige lande og brancher. Tilgangen er primært en top-down approach, hvor man først fokuserer på den overordnede udvikling i landene og i brancherne, før man ser på de enkelte selskaber. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060499747
Risikokala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	158,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	15,96 %
Seneste 3 år	26,47 %
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	9,04 %
2015	-2,16 %
2014	15,75 %
2013	3,60 % ^{*)}



^{*)} Afdelingen blev oprettet den 4/10-2013.

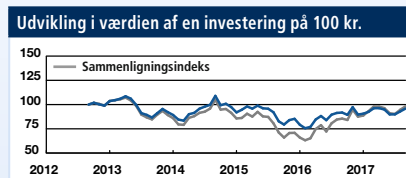
Sydneyinvest Latinamerika

Afdelingen investerer i latinamerikanske aktier, og de største investeringer ligger typisk i Brasilien og Mexico. Der foretages en aktiv styring af investeringerne, som er spredt på forskellige lande og brancher. Tilgangen er primært en top-down approach, hvor man først fokuserer på den overordnede udvikling i landene og i brancherne, før man ser på de enkelte selskaber.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0010169465
Risikokala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	281,4 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	4,45 %
Seneste 3 år	-12,03 %
Seneste 5 år	-4,14 %
Seneste 7 år	0,44 %
Seneste 10 år	33,14 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	0,00 kr.	14,42 %
2015	0,00 kr.	-13,91 %
2014	0,00 kr.	3,03 %
2013	27,75 kr.	-13,86 %





Sydneyinvest SCANDI

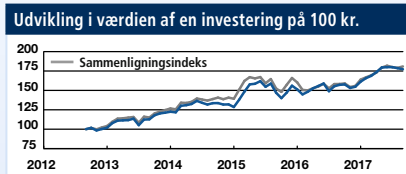
Afdelingen investerer i aktier fra Danmark, Norge, Sverige, Finland og Island. Investeringerne er spredt på forskellige brancher og selskaber.

Afdelingen er aktivt forvaltet. Udvælgelsen af aktier er baseret på grundig analyse af selskabernes regnskaber, og i sammensætningen af afdelingens investeringer er der lagt vægt på at opnå det højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060089332
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	218,1 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	12,81 %
Seneste 3 år	32,76 %
Seneste 5 år	77,30 %
Seneste 7 år	105,48 %
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	16,90 kr.	6,61 %
2015	1,90 kr.	17,66 %
2014	0,00 kr.	4,95 %
2013	1,75 kr.	20,26 %



Sydneyinvest Tyskland

Afdelingen investerer i tyske aktier. Investeringerne er spredt på forskellige brancher og selskaber.

Afdelingen er aktivt forvaltet. Udvælgelsen af aktier er baseret på grundig analyse af selskabernes regnskaber, og i sammensætningen af afdelingens investeringer er der lagt vægt på at tilpasse porteføljerisikoen for at udnytte markedets bevægelser.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060033116
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	642,3 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	13,02 %
Seneste 3 år	24,17 %
Seneste 5 år	60,95 %
Seneste 7 år	77,28 %
Seneste 10 år	18,32 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	0,00 kr.	4,95 %
2015	0,00 kr.	9,47 %
2014	0,00 kr.	-0,03 %
2013	1,50 kr.	23,19 %



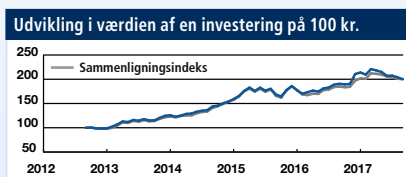
Sydneyinvest USA Ligevægt & Value

Afdelingen investerer i nordamerikanske aktier og er spredt på brancher og selskaber. Afdelingen er aktivt forvaltet og følger en ligevægtet valustrategi. Tanken bag ligevægt er, at der investeres omtrent lige meget i hvert selskab. Når vi investerer efter en valustrategi, udvælger vi selskaber, der vurderet ud fra en række nøgletal er billigt prisfastsat i forhold til selskabernes aktiekurs. Ved sammensætningen af porteføljen søges sektorrisikoen minimeret i forhold til afdelingens sammenligningsindeks.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0010270776
Risikoskala (se også side 39)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	273,0 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	5,02 %
Seneste 3 år	39,17 %
Seneste 5 år	100,15 %
Seneste 7 år	166,62 %
Seneste 10 år	94,10 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	2,20 kr.	20,58 %
2015	0,00 kr.	11,48 %
2014	0,00 kr.	26,61 %
2013	0,00 kr.	27,23 %



Sydneyinvest Verden Ligevægt & Value

Afdelingen investerer i aktier fra hele verden og er spredt på forskellige lande, brancher og selskaber. Afdelingen er aktivt forvaltet og følger en ligevægtet valustrategi. Tanken bag ligevægt er, at der investeres omtrent lige meget i hvert selskab. Når vi investerer efter en valustrategi, udvælger vi selskaber, der vurderet ud fra en række nøgletal er billigt prisfastsat i forhold til selskabernes aktiekurs. Ved sammensætningen af porteføljen søges sektor- og regionsrisikoen minimeret i forhold til afdelingens sammenligningsindeks.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0010101740
Risikoskala (se også nedenfor)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	333,6 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	7,22 %
Seneste 3 år	25,69 %
Seneste 5 år	67,67 %
Seneste 7 år	96,50 %
Seneste 10 år	54,51 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	7,10 kr.	17,07 %
2015	15,10 kr.	7,26 %
2014	9,60 kr.	15,88 %
2013	1,25 kr.	16,10 %



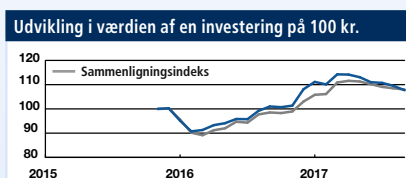
Sydneyinvest Verden Ligevægt & Value Akkumulerende

Afdelingen investerer i aktier fra hele verden og er spredt på forskellige lande, brancher og selskaber. Afdelingen er aktivt forvaltet og følger en ligevægtet valustrategi. Tanken bag ligevægt er, at der investeres omtrent lige meget i hvert selskab. Når vi investerer efter en valustrategi, udvælger vi selskaber, der vurderet ud fra en række nøgletal er billigt prisfastsat i forhold til selskabernes aktiekurs. Ved sammensætningen af porteføljen søges sektor- og regionsrisikoen minimeret i forhold til afdelingens sammenligningsindeks. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060669091
Risikoskala (se også nedenfor)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	67,6 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	6,63 %
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	16,83 %
2015	-4,88 % ^{*)}
2014	-
2013	-



^{*)} Afdelingen blev oprettet den 23/11-2015.



SYDINVEST BLANDEDE FONDE

Sydinvests blandede fonde er nye investeringsfonde, der består af en blanding af aktier, obligationer, investeringsforeningsbeviser og ETF'er. Forskellen mellem fondene finder du i andelen af aktier og obligationer. Jo større andelen af aktier er, desto højere sandsynlighed er der for et højere afkast til en tilsvarende højere risiko.

Sydinvest Aggressiv

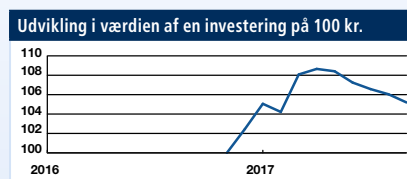
Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 20 % i obligationer og 80 % i aktier. Aktier kan udgøre 100 % af fonden.

*1 Fonden blev oprettet den 14/11-2016.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060749521
Risikoskala (se også side 39)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	27,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	-	5,06 % ^{*1}
2015	-	-
2014	-	-
2013	-	-



Sydinvest Aggressiv Akkumulerende

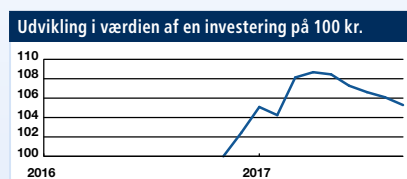
Afdelingen investerer globalt i aktier i selskaber fra Emerging Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 20 % i obligationer og 80 % i aktier. Aktier kan udgøre 100 % af fonden. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

*1 Fonden blev oprettet den 14/11-2016.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060749950
Risikoskala (se også side 39)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	31,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	5,09 % ^{*1}
2015	-
2014	-
2013	-



Sydinvest Balanceret

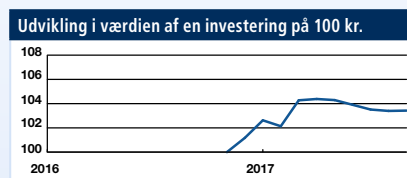
Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 65 % i obligationer og 35 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 50 % af fonden.

*1 Fonden blev oprettet den 14/11-2016.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060749364
Risikoskala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.123,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	-	2,62 % ^{*1}
2015	-	-
2014	-	-
2013	-	-



Sydinvest Balanceret Akkumulerende

Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 65 % i obligationer og 35 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 50 % af fonden. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

*1 Fonden blev oprettet den 14/11-2016.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060749794
Risikoskala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	397,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	2,67 % ^{*1}
2015	-
2014	-
2013	-





Sydinvest Konservativ

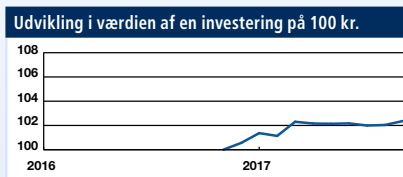
Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 90 % i obligationer og 10 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 25 % af fonden.

^{*)} Fonden blev oprettet den 14/11-2016.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060749281
Risikoscala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.136,7 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016		1,37 % ^{*)}
2015		-
2014		-
2013		-



(fra 14.11.2016 til 31.08.2017)



Sydinvest Konservativ Akkumulerende

Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 90 % i obligationer og 10 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 25 % af fonden.

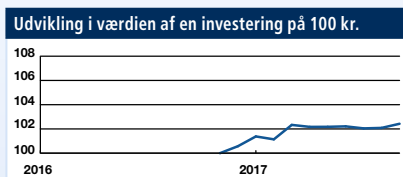
Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

^{*)} Fonden blev oprettet den 14/11-2016.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060749604
Risikoscala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	213,2 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	1,38 % ^{*)}
2015	-
2014	-
2013	-



(fra 14.11.2016 til 31.08.2017)



Sydinvest Vækstorienteret

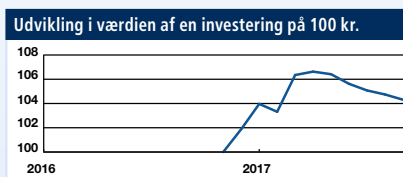
Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 40 % i obligationer og 60 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 80 % af fonden.

^{*)} Fonden blev oprettet den 14/11-2016.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060749448
Risikoscala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	191,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016		3,97 % ^{*)}
2015		-
2014		-
2013		-



(fra 14.11.2016 til 31.08.2017)



Sydinvest Vækstorienteret Akkumulerende

Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 40 % i obligationer og 60 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 80 % af fonden.

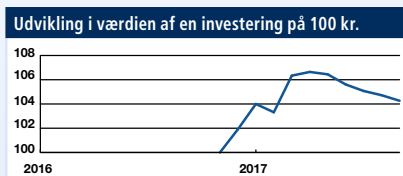
Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

^{*)} Fonden blev oprettet den 14/11-2016.

Afdelingens data pr. 31.08.2017	
ISIN	DK0060749877
Risikoscala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	120,7 mio. kr.

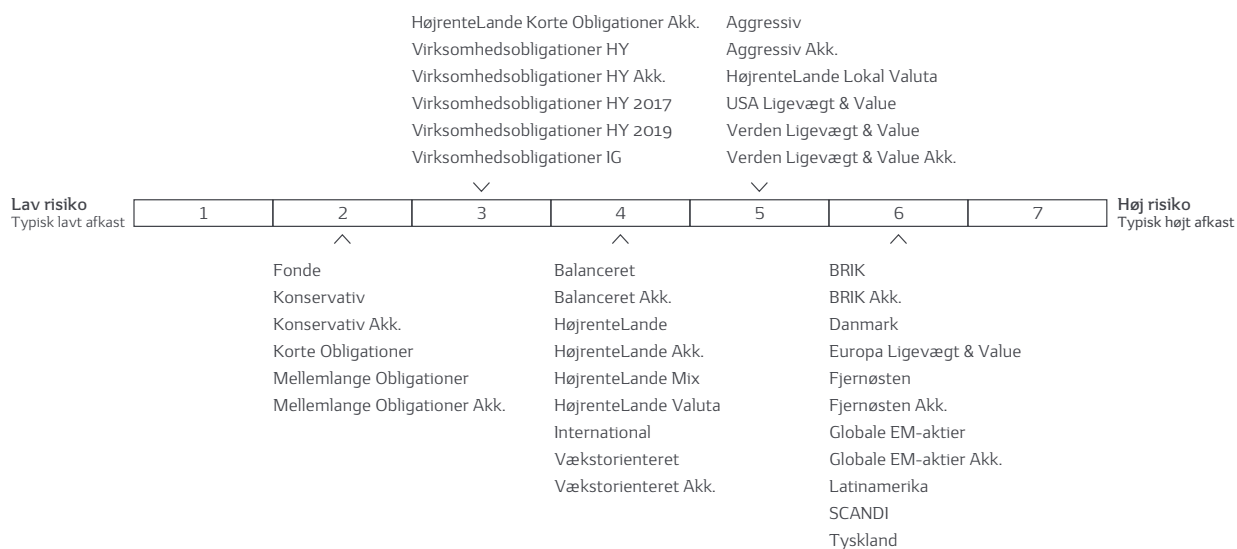
Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	4,00 % ^{*)}
2015	-
2014	-
2013	-



(fra 14.11.2016 til 31.08.2017)

Placering af Sydinvests afdelinger på risikoskalaen pr. 1. september 2017



Risikoskalaen er en del af et EU-initiativ – kaldet Central Investorinformation. Risikoskalaen skal bruges hos alle investeringsforeninger i EU.

Afdelingernes placering på skalaen er ikke fast. Hvis afkastet begynder at svinge mere eller mindre, kan en afdelings placering skifte plads. Derfor kan den viste skala være forældet – du kan finde de senest opdaterede Central Investorinformations-dokumenter på sydinvest.dk

Sorteret Magasinpost
id-nummer: 42183



Nikolaj Sonne om robotter på side 6

"Når man har en bil, der kan køre af sig selv, så er der jo ingen grund til, at du ejer den. Lige nu står din bil og min bil stille 95 % af tiden. Det er både spild af plads og ressourcer. Alene af den årsag bliver selvkørende biler som en slags streaming-transport en mere og mere udbredt tankegang."

– Nikolaj Sonne, fra artiklen