

# Sydinvest

TEMA:

## POLITISK USIKKERHED

Afgørelsens år i Europa  
– analyse af EU-ekspert Lykke Friis



SIDE 26-27

### HVORFOR ER HØJRENTE- LANDE SÅ INTERESSANTE?

Interview med EM Obligationschefen

SIDE 28-29

### PÅ JAGT EFTER AKTIER I ASIEN

Følg i porteføljemanagers fodspor



## LEDER

# FINANSMARKEDERNE HADER USIKKERHED

Efter Storbritanniens overraskende nej til EU er opmærksomheden om valgene i Europa steget væsentligt. De finansielle markeder følger nøje prognoserne for valgresultaterne for at vurdere, om EU stadig har en fremtid. Valgene i Holland og Frankrig er faldet ud til fordel for et fortsat EU. Til efteråret vil valget i Tyskland vise, om befolkningen her har tillid til EU. EU-kommentator Lykke Friis giver her i bladet en analyse af valgene og det, som hun kalder "Afgørelsens år".

I USA har præsident Donald Trump nu haft 100 dage på posten, og han er ved at erkende, at politik er en mere besværlig størrelse end det mere velkendte erhvervsliv. På trods af manglende resultater er der stadig støtte til ham blandt hans kernevælgere, men finansmarkederne er stadig usikre på succesen. Læs TV2's Jesper Steinmetz' reportage fra et USA i forandring på side 16.

## "De finansielle markeder følger nøje prognoserne for valgresultaterne for at vurdere, om EU stadig har en fremtid."

At valg og politik også har indflydelse på de finansielle markeder, stod meget klart efter valget af Donald Trump i USA. Her steg priserne på kobber og jernmalm fx kraftigt, da finansmarkederne begyndte at indregne forventninger til Trumps infrastrukturplaner og skattelettelser. Her i bladet kan du læse mere om olie, guld og andre råvarer.

Udviklingslandene – de såkaldte Emerging Markets – har i år vist fine kursstigninger især på aktiesiden. Seniorporteføljemanager Bjarne Gier har i foråret været i Fjernøsten, hvor han besøgte flere selskaber og fik ny viden med hjem. På obligationsfronten viser højrentelandene stadig pæne afkast, og på side 26 kan du læse et interview med EM Obligationschef Thomas Brund om disse obligationer.

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 oktober 2017.

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](http://www.sydinvest.dk/horisont) og udfylde afbestillingsblanketten. Sydinvest er medlem af Investeringsfundsbranchen.

Ansvarshavende redaktør: Afdelingsdirektør Tine Lawaetz Lund  
Redaktionens slutning: 10. maj 2017 på baggrund af tal pr. 30.04.2017.  
Oplag: 63.000  
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](mailto:si@sydinvest.dk) · [www.sydinvest.dk](http://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](http://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: POLITISK USIKKERHED

#### 10 AFGØRELSENS ÅR

Analyse af EU's tilstand – af EU-ekspert Lykke Friis

#### 14 ØKONOMIEN I ET POLITISK KRYDSFELT

Få et indblik i, hvordan verdensøkonomien påvirkes af et omskifteligt år i politik

#### 16 TRUMP HAR ET ÅR TIL AT INDFRI SINE LØFTER

USA-korrespondent Jesper Steinmetz stiller skarpt på den amerikanske præsident



### ARTIKLER

#### 4 AKTIEMARKEDETS HISTORIE

Unikt overblik fra det 13. århundrede til nu

#### 8 FIRE DANSKE AKTIER

Vi ser nærmere på fire danske aktier

#### 20 GENERALFORSAMLING 2017

Læs mere om årets generalforsamling

#### 23 RÅVARER SOM ØKONOMISK TEMPERATURMÅLER

Læs om olie, guld og andre metaller

#### 26 HVORFOR ER HØJRENTELANDE SÅ INTERSSANTE?

Interview med EM Obligationschef Thomas Brund

#### 28 PÅ JAGT EFTER NYE AKTIER I ASIEN

Reportage fra virksomhedsbesøg i Asien

### FASTE SIDER

#### 22 KORT & GODT

#### INVESTERINGSMARKEDERNE

30 Global vækst på vej op

32 Udsigt til mere af det samme

#### 34 AFDELINGSRAPPORTER



#### AKTIEMARKEDETS HISTORIE

Vi ser nærmere på, hvor børsen oprindeligt stammer fra, og hvilken udvikling aktiemarkedet har gennemgået. Læs side 4-7.





# AKTIE MA HIST



A historical black and white photograph of a busy city street, likely in the late 19th or early 20th century. The street is filled with people and horse-drawn carriages. The buildings are grand and ornate, with many windows and decorative elements. A prominent building on the right has a sign that reads "MASON & CO. STOCKS & BONDS" and another that says "VICKERS & PHELPS GUARANTEED STOCKS". The street is lined with buildings, and a horse-drawn carriage is visible in the foreground. The overall scene depicts a bustling financial district.

# MARKEDETS ORIE

Aktier er en vigtig finansieringskilde for virksomhedernes aktiviteter. Et velfungerende aktiemarked er en vigtig forudsætning for, at købere og sælgere af aktier kan mødes og handle aktierne til de mest reelle kurser. Børserne er også stedet, hvor mange store formuer er blevet bygget op – og i værste tilfælde tabt igen.



# AKTIEMARKEDETS HISTORIE

**Virksomheder har brugt aktier som en essentiel finansieringskilde i flere århundreder. Det har skabt et behov for børser over hele verden.**

Det er vanskeligt at tidsfæste, hvornår den første aktie så dagens lys. I forbindelse med rige landes opdagelsesrejser og kolonisering opstod der et stort kapitalbehov. Den belgiske by Brugge spillede en central rolle for udviklingen af en børslignende markedsplads. Brugge var dengang et handelsmæssigt knudepunkt for italienske købmænd med base ved Middelhavet og de tyske hansekøbmænd.

## BØRSENS OPRINDELSE

Van der Beurze-familien var fremtrædende i det 13.-15. århundrede i Brugge, og navnet er nært knyttet til det, vi i dag kender som en "børs". Familienavnet optræder også i varianterne Buerse og Beurse.

I starten af 1300-tallet var Robert Van der Buerse indehaver af kroen "Ter Buerse" i

Brugge, som familien bestyrede gennem fem generationer. Kroen var beliggende ved et torv, hvor handlen florerede mellem de italienske og tyske købmænd fra 1309. Torvet udviklede sig hurtigt til det førende kommercielle og finansielle markedscentrum. Idéen om et markedscentrum bredte sig hurtigt til Gent og Amsterdam.

## HANDEL MED AKTIER

Handel med aktier eller aktielignende værdipapirer har fundet sted i mange år, men bl.a. fordi handlen ikke har været fysisk forankret i en bygning til formålet, har vi ikke styr på omfanget af handlen.

Den første bygning, som på byggetidspunktet var bestemt til handel med aktier og varer, blev opført i 1531 i Antwerpen i Belgien på Den Nye Børs. Handel med aktier var dog begyndt tidligere på Den Gamle Børs i Antwerpen, hvor den fortsatte frem til 1533. Antwerpen etablerede sig i slutningen af 1400-tallet som et center for den internationale varehandel, og det betød, at der opstod et behov for en børs, som kunne håndtere de store pengetransaktioner.

## BØRSLIVET BLOMSTRER

Tendensen bredte sig til Paris, Berlin og London, hvor børslivet blomstrede. I 1571 åbnede dronning Elizabeth I The Royal Exchange i London inspireret af børsen i Antwerpen. De første pilgrimmes rejser til Nordamerika i 1620 med det gode skib Mayflower blev finansieret af et aktieselskab i London. Omkring år 1700 holdt børsmæglerne i London til på Jonathan's Coffee House, som senere blev omdøbt til The Stock Exchange, kendt som London Stock Exchange i dag. Her blev der handlet med meget forskelligt – lige fra lotterisedler over flådens spisekuponer til ostindiske værdipapirer.

I slutningen af 1500-tallet ser vi de første egentlige aktieselskaber i Holland. Værdipapirmæglere solgte andele i både virksomheder og rederier mod lovninng på en andel af det forventede udbytte. Det er også derfor, Amsterdam har været forløber for den moderne version af aktiehandlen. Det skete med etableringen af Aktiebørsen i 1611. Det Hollandske Østindiske Kompagni, som blev etableret i 1602, var i mange år det toneangivende selskab på børsen. Selskabet







af afdelingsdirektør  
Niels Skovvart  
Sydinvest

finansierede både gennem aktie- og obligationsmarkedet sine aktiviteter i Østindien, hvor det havde monopol på handlen med krydderier.

### VERDENS STØRSTE AKTIEMARKED

USA har i dag verdens største aktiemarked, men det var først i 1790, at den første aktiebørs blev etableret i Philadelphia i USA. I 1792 fulgte New York efter, da børsen blev etableret på det berømte Wall Street, som har lagt navn til mange dramaer. Gaden har navn efter de gamle palisader, som skulle holde bl.a. indfødte og røvere på sikker afstand. Den blev etableret af 24 handelsmænd og mæglere, og meget af handlen foregik under et træ ud for nummer 68 på Wall Street. I 1817 besluttede børsrådgiverne at organisere sig som New York Stock and Exchange Board, som i 1863 ændrede sit navn til det nuværende New York Stock Exchange. Industrialiseringen bevirkede, at aktiviteten steg voldsomt på børsen.

### REGULERING AF AKTIEMARKEDERNE

De moderne aktiemarkeder, som vi kender i dag, med streng regulering fra myndigheder-

nes side tog form i 1930'erne. Børskrakket i 1929 og Den Store Depression i kølvandet herpå bevirkede, at myndighederne indførte omfattende regulering af børshandlen i bestræbelserne på at undgå, at noget lignende skulle ske igen.

## “De fysiske aktier er i dag afskaffet, men det betyder ikke, at de gamle aktier er værdiløse.”


Børskrakket var bl.a. konsekvensen af kursmanipulationer, brug af insiderviden og knap så heldige måder at sælge aktier på. Reguleringerne søgte at rette op på det for derved at genskabe investorenes tillid. Eftertiden har vist, at skrappe reguleringer ikke altid er nok til at forhindre børskriser.

### FRA FYSISK TIL ELEKTRONISK HANDEL

Aktiemarkederne har i flere hundrede år været karakteriseret ved, at handlen er foregået fysisk mellem mennesker, som har kunnet kigge hinanden i øjnene ved handlens

indgåelse. Da aktierne oprindeligt også var fysiske papirer, har det krævet en del logistik, der omfattede bude, som fysisk kørte rundt med papirerne, når de skiftede ejerskab. Siden starten af 1970'erne er handlen gradvist blevet mere og mere elektronisk, både ved indgåelse og afvikling af handler.

Gammeldags købmandskab og personlige relationer er blevet afløst af computerfærdigheder hos de udøvende parter. I den ekstreme form taler man om algoritmehandel, som er karakteriseret ved, at en computer selv kan fastsætte ordrer og lægge dem ud på markedet ud fra nogle fastsatte regler uden menneskelig involvering. Reglerne er dog fastlagt af mennesker.

De fysiske aktier er i dag afskaffet, men det betyder ikke, at de gamle aktier er værdiløse. Mange af dem er små kunstværker, som der er samlere til. Så selv om et selskab er gået konkurs for mange år siden, kan dets fysiske aktier godt være penge værd i dag. 

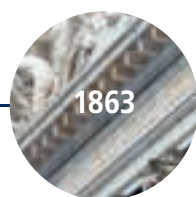
Børsrådgivere i New York organiserer sig under navnet New York Stock and Exchange Board.



En aktiebørs etableres i New York. Den ligger på Wall Street.



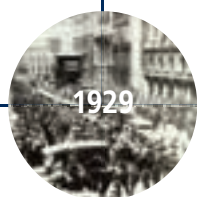
1817



1863

New York Stock and Exchange Board skifter navn til New York Stock Exchange.

Det historiske børskrak på Wall Street i New York.



1929



1930'erne

Omfattende regulering af børshandlen under Den Store Depression.

Handlen med aktier bliver mere og mere elektronisk.



1970'erne

# 4 DANSKE AKTIER

Set over de seneste tre til fem år har danske aktier vist rigtig flotte resultater. Kurserne gik dog lidt tilbage i 2016, men i 2017 har danske aktier igen vist gode takter. Vi ser på fire aktier, vi har positive forventninger til, og som vi i Sydinvest Danmark har investeret i.



## GN STORE NORD

GN Store Nord består af GN Audio og GN Hearing. GN Audio producerer headset til contact center- og kontorsegmentet samt til mobilsegmentet. GN Audio er blandt verdens førende producenter af headset og satser i stigende grad på at opbygge en markedsposition inden for trådløse højttalere og lignende musikprodukter. GN Hearing er verdens fjerdestørste producent af høreapparater. GN Hearing er en dominerende aktør på markedet for høreapparater, og virksomheden er ikke mindst drevet af en meget stærk innovationsevne. Nye innovative produkter har de seneste år dannet fundamentet for en stigende markedsandel på det globale høreapparatmarked.

Vi hæfter os specielt ved, at transitionen fra private label-høreapparater til brandede høreapparater i den amerikanske detailkæde COSCO forløber meget tilfredsstillende og overstiger GN Store Nord's egne forventninger. GN Hearings succesfulde transformation af produktporteføljen fjerner meget af usikkerheden om divisionens vækstpotentiale i 2017. Vi forventer, at den organiske salgsvækst vil accelerere i løbet af 2017 drevet af et nemmere sammenligningsgrundlag, som året skrider frem, og ikke mindst drevet af lanceringen af en ny premium høreapparatfamilie.

GN Store Nord står efter vores vurdering over for rigtigt gode vækstmuligheder inden for begge selskabets forretningsområder i de kommende år.



## VESTAS

Vestas er verdens største/næststørste vindmølleproducent med en markedsandel på ca. 12 % i 2015. Selskabet nyder godt af en global salgs- og serviceorganisation og produktionsfaciliteter på de væsentligste nøglemarkeder i Europa, Kina og USA.

Vestas producerer blandt andet selv styringer, generatorer og vinger, mens tårnproduktionen er nedbragt til et minimum. Selskabet er stærkt positioneret i Europa og nu i højere grad også i USA, mens gennembruddet på det store kinesiske marked lader vente på sig.

Vestas har opdateret selskabets strategi, og finjusteringerne indikerer blandt andet et endnu mere målrettet arbejde for at fastholde førerpositionen på markedsandel/omsætning og på teknologisisiden.

Kombineret med 2017-prognosens fortsat lovende overskudsgrader fremstår Vestas som et selskab, der stadig kan fintunes yderligere – og det giver plads til at fastholde den meget høje rentabilitet, selv i et mere konkurrencepræget marked, hvor højvækstdagene er fortid.





af seniorporteføljemanager  
Flemming Christensen  
Sydbank



## ALK-ABELLÓ A/S

ALK-Abelló A/S er et "rent" medicinalsselskab efter salget af Ingrediensområdet. ALK-Abelló beskæftiger sig med diagnose, behandling og forebyggelse af forskellige allergiske lidelser såsom høfeber og astma. Størstedelen af omsætningen genereres fortsat af injektions- og dråbebaserede allergivacciner. De tabletbaserede allergivacciner udgør en stigende del af omsætningen, mens adrenalinpenne og øvrige produkter udgør en mindre del af selskabets omsætning.

ALK leverede et årsregnskab, hvor især de massive investeringer i fremtiden springer i øjnene. Den stærke vækst i basisforretningen er i 4. kvartal drevet af en fortsat gunstig udvikling, især i Frankrig, hvor konkurrenten Stallergenes' produktion har været lukket ned igennem dele af 4. kvartal 2015 og det meste af 1. kvartal 2016.



## DSV

DSV blev stiftet af en kreds af selvstændige vognmænd. Koncernen er bygget op omkring en række selskaber, der hver især har specialiseret sig inden for luft- og søtransport og landtransport samt logistik. DSV er speditør, og transportydelse leveres i videst muligt omfang af underleverandører.

Regnskabet for 2016 var endnu en understregning af DSV's kvaliteter og robuste forretningsmodel. DSV står med gode kort på hånden i forhold til at vokse hurtigere end markedet i 2017 – og det er endda muligt, at lidt bedre markedsvilkår kan give ekstra medvind. Derudover kan højere markedsvækst og nye store opkøb have en positiv betydning.

## VALG AF INVESTERINGER

Sydneyinvest Danmark har i øjeblikket investeret i omkring 40 selskaber. Sydneyinvest Danmark er en bredt sammensat portefølje af først og fremmest store og middelstore danske kvalitetsselskaber, hvilket medvirker til at gøre risikoen mindre.

Ved udvælgelsen af aktier lægger vi i Sydneyinvest vægt på, at selskabernes historik har været i stand til at vinde markedsandele, forbedre indtjeningen og fremvise en god kontantskabelse. Vi tillægger således ledelsens resultater stor betydning.



# Afg



Af Lykke Friis, ph.d. og formand for Det Udenrigspolitiske Selskab, d. 25. april 2017

# Ørørelsens år

**Med valgkampe i Holland, Frankrig og Tyskland står 2017 til at blive et valgets år i Europa. Lykke Friis forklarer her, hvorfor valgene i Europa er så vigtige.**

“Først fik vi Brexit, så kom Brexit med dobbelt skrue (Trump), og i maj kommer triple Brexit med Marine Le Pen”. Sådan lød det ofte i slutningen af 2016. Den Nationale Fronts præsidentkandidat, Le Pen, var da også hurtig til at fremstille dette som en dominoeffekt, hvor den ene brik får den næste til at falde. Efter Brexit og Trump ville hollænderne i marts stemme på den stærkt højreorienterede Geert Wilders, efterfulgt af Le Pens egen valgsejr i april/maj ved præsidentvalget i Paris. I september ville tyskerne så følge trop ved at stemme massivt på det nye højreorienterede parti Alternative für Deutschland (AfD).

Og lad det være sagt med det samme: 2017 er afgørelsens år for det europæiske samarbejde. For første gang i samarbejdets nu 60-årige historie diskuteres det åbent, om EU kan fortsætte i sin nuværende form med frihandel og regelbaseret samarbejde. Det skyl-

**“2017 er afgørelsens år for det europæiske samarbejde.”**

des ikke alene de mange valg i Europa, men også at EU er tvunget til at “multitaske”. Hvor EU-landene tidligere generelt kunne

koncentrere sig om én stor udfordring ad gangen, skal de i dag håndtere en hel stribe: Brexit, Trump, Ruslands Putin, terrorisme, flygtningekrisen, demokratikrise i Ungarn og Polen samt Grækenlands ustabile økonomi.

#### OMVENDT TRUMP-EFFEKT I HOLLAND

Selvom der er meget på spil, står det allerede klart, at dominoeffekten langt fra er automatisk. I starten af marts lykkedes det Hollands premierminister, Marc Rutte, at genvinde magten. En del af Ruttés succes skyldes uden





tvivl, at han tog bestik af Wilders gennemslagskraft og under valgkampen rykkede sit liberale parti betydeligt til højre. F.eks. skrev han et læserbrev til alle indvandrere og flygtninge i Holland og opfordrede dem til at leve op til de hollandske værdier. Ellers måtte de tage hjem! Tilsvarende var det en meget stål-sat Rutte, som sagde fra over for Tyrkiets Erdogans ønsker om at føre valgkamp på hollandsk jord op til den tyrkiske folkeafstemning om forfatningsændringen. Hermed mistede Wilders en klar mulighed for at sætte sig på dette tema.

Mindst lige så afgørende for valgsejren (og også for f.eks. mange midterpartiers fremgang) var det dog, at Holland blev ramt af den omvendte Trump-effekt. Hvor Wilders lige efter Trumps valgsejr i november satsede på, at han med en lettere tilpasset version af Trumps valgslogan – "Make the Netherlands Great Again" – kunne lægge sig i slipstrømmen på Trump, så situationen straks anderledes ud i marts 2017. Trumps kaotiske start med alt fra muslimsk indrejseforbud til "Twitter-raseri" betød ganske enkelt, at mange hollænderne ikke turde "gamble"

ved at stemme på Wilders. Kort sagt: Det var ikke længere en vinder-sag at præsentere sig selv som Europas Trump!

#### KOMPLICEREDE VALGKAMPE

Ruttes sejr sætter en tyk streg under, at de politiske tendenser fra UK og USA ikke bare kan overføres til resten af Europa. Ganske vist er hele Europa ramt af en "anti-establishment-bølge". Håndteringen af finanskrisen

### **"Ruttes sejr sætter en tyk streg under, at de politiske tendenser fra UK og USA ikke bare kan overføres til resten af Europa."**

og flygtningekrisen har her givet de etablerede kræfter ridser i lakken. Men lige så klart er det imidlertid, at de konkrete valg afgøres af mange flere faktorer. F.eks. har det fra starten været fuldstændig urealistisk, at den tyske befolkning ville stemme AfD til magten. Dertil er landet alt for præget af historien efter 2. verdenskrig. For et stort flertal af

tyskerne er det – uanset frustrationen over Merkels flygtningepolitik – ganske enkelt uacceptabelt, at AfD flirter med stærkt højreorienterede kræfter og f.eks. sætter spørgsmålstegn ved, om Holocaust-monumentet fortsat skal være i Berlin.

Det styrker bestemt heller ikke partiet, at det er i gang med et større personopgør omkring formand Frauke Petrys linje. Med den tidligere præsident for Europa-Parlamentet Martin Schulz' udpegelse til SPD's kanslerkandidat har de vælgere, der ønsker sig et alternativ til "evigheds-kansleren" Angela Merkel, nu under alle omstændigheder fået et alternativ. I forsommeren tegner det tyske valg derfor ikke til at blive en fløjkamp mod AfD, men et opgør på midten, hvor SPD og Merkels CDU vil kæmpe om magten. Ja, p.t. vil det langt fra være overraskende, hvis koalitionen mellem de to store partier i tysk politik kan fortsætte efter valget. Da begge partiledere er dybt overbeviste om, at Tysklands problemer kun kan løses på europæisk niveau, vil Tyskland også efter den 24. september fortsat være Europas stabile anker.





Geert Wilders lagde sig i slipstrømmen af Trump og forsøgte at køre samme retorik. Det gav dog bagslag, fordi Trumps kaotiske start på sin præsidentperiode gjorde, at hollænderne ikke turde "satse".

Her tabte Wilders fodfæste, og det var også afgørende for Ruttés valgsejr.

AfD er et tysk nationalkonservativt og euro-skeptisk parti. Men intet tyder på, at de kommer til at udfordre Merkels CDU. Kampen om magten vil nærmere blive et opgør på midten mod SPD.



## ET AFGØRENDE VALG I FRANKRIG

Det afgørende spørgsmål for Tysklands og Europas fremtid er derfor, hvad der sker i Frankrig den 7. maj, når stemmerne tælles op efter den 2. valgrunde i præsidentvalget. I 2. runde bliver det den uafhængige Emmanuel Macron, der skal tage kampen op mod Le Pen.

Selvom Le Pen løbende har modificeret sine synspunkter noget i valgkampen, er hendes mærkesager uforenelige med en fortsættelse af den tysk-franske akse. Ikke alene er hun modstander af flygtninge og islam; hun har også meddelt, at hun vil af med euroen og bede franskmændene om at tage stilling til en såkaldt "frexit" – altså et exit fra EU.

Hvis Le Pen vinder, vil fundamentet under samarbejdet derfor for alvor begynde at knage. For hvem skal Tyskland så appellere til for at holde sammen på samarbejdet? UK er på vej ud, Central- og Østeuropa er stærkt kritiske over for EU efter flygtningekrisen, Sydeuropa slikker sårene efter finanskrisen, og Nordeuropa er præget af forbehold.

## MERE ELLER MINDRE EU

Set i det lys er der god grund til, at vi også i Danmark stiller skarpt på det franske valg i den kommende tid. Vinder Le Pen, vil Danmark ikke længere kunne tage en fortsættelse af det indre marked for givet – og det vel at mærke på et tidspunkt, hvor Danmark med Brexit og Trump allerede er blevet udsat for betydelige rystelser. Hvis derimod Macron vinder valget, kan Danmark godt begynde at indstille sig på, at Tyskland og Frankrig vil

forsøge at puste nyt liv i samarbejdet og f.eks. udbygge euro- og forsvarssamarbejdet.

Kort sagt: 2017 kan i sidste instans vise sig at være det år, hvor dødsannoncerne blev lagt ned i skuffen, og hvor en række medlemsstater bekræftede det gamle udtryk om, at "totgesagte leben länger" – Dem, der er blevet erklæret for døde, lever længere.

Redaktion afsluttet d. 25. april 2017.



## OM LYKKE FRIIS

Lykke Friis er prorektor for uddannelse ved Københavns Universitet og derudover formand for Det Udenrigspolitiske Selskab. Hun har en ph.d. i statskundskab og har tidligere været klima- og energiminister samt ligestillingsminister og medlem af Folketinget.

Lykke Friis har gennem flere år forsket i og arbejdet med EU og europæisk politik. Derudover fungerer hun som kommentator af europapolitiske emner.



# Økonomien i et politisk krydsfelt



af afdelingsdirektør  
Niels Skovvart  
Sydinvest

Vi har det seneste år oplevet, hvordan valg og dermed politik har tiltrukket sig en enorm opmærksomhed på de finansielle markeder. Sendebladen har været godt fyldt ud med den britiske Brexit-afstemning, det amerikanske præsidentvalg og senest valg i både Holland og Frankrig. Meningsmålinger er blevet nærlæst, og bevægelserne i vælger-tendenserne er blevet vejret og tolket.

Skuespilleren Groucho Marx definerede politik som kunsten at lede efter problemer,

finde dem overalt, diagnosticere dem forkert og anvende de forkerte løsninger. I den tolkning kan politik potentielt have en stor effekt på økonomien, hvor udviklingen i vækst og priser er helt central for de finansielle markeder. Definitionen rummer også muligheden for stor usikkerhed om den fremtidige politik. Politik favner med andre ord de faktorer, som har den største indvirkning på de finansielle markeder.

#### IKKE ALLE VALG ER LIGE VIGTIGE

De danske folketingsvalg fylder meget i de danske medier, men ikke meget internationalt, og det gør de ikke, fordi udfaldet af folketingsvalgene ikke bærer de store samfundsændringer med sig. Det skyldes, at der er stor konsensus om den økonomiske politik blandt de regeringsduelige partier. Det gælder både finanspolitikken og forholdet til EU. Hertil kommer, at Danmark siden starten af 1980'erne har liberaliseret kapitalbevægelserne og dermed udlandets adgang til at

købe danske værdipapirer. Samtidig er valutakursen låst fast over for euroen. Dette sammenholdt med tilknytningen til EU betyder, at frihedsgraderne i den økonomiske politik er ret begrænsede.

Det kan så synes underligt, at et parlamentsvalg i et lille land som Holland kan få så megen international bevågenhed, som tilfældet var i marts. Det hollandske samfund ligner på mange måder det danske og er underlagt de samme begrænsninger i den økonomiske politik, men den internationale opmærksomhed gav mening. Her skyldtes det spekulationerne om EU's fremtid efter det britiske Brexit. Bekymringen var, at den EU-fjendske Geert Wilders og hans Parti for Frihed skulle få så stor en vælgertilslutning, at det hollandske EU-medlemskab var i fare. Det blev som bekendt ikke tilfældet, og de europæiske aktiemarkeder kvitterede med kursstigninger, efter at dette usikkerhedsmoment var fejlet af banen.



Der har været usædvanligt stort fokus på politikerne i de europæiske valgkampe, men når en forventelig kandidat vælges, ånder de finansielle markeder lettet op. Valget af Trump i USA var uventet, og de finansielle markeder over hele verden er fortsat usikre på påvirkningen.

Øverste t.v.: Mark Rutte, Holland. Nederst t.v.: Donald Trump, USA. Nederst midtfor: Angela Merkel, Tyskland. Øverst t.h.: Marine Le Pen, Frankrig. Nederst t.h.: Emmanuel Macron, Frankrig.



## MEGEN STØJ

Usikkerhed er mange gange den største faktor i forbindelse med politiske begivenheder. Det kan aflæses af, at de finansielle markeder ofte drager et lettelsens suk, når et forventeligt resultat indtræffer. Det var tilfældet i Holland og Frankrig og sandsynligvis også i Tyskland senere på året. Nogle valg er imidlertid gjort af et stof, som kan ændre den økonomiske retning i et land, og – hvis landet er stort nok – også i resten af verden.

**“Usikkerhed er mange gange den største faktor i forbindelse med politiske begivenheder.”**

Det er det seneste præsidentvalg i USA et glimrende eksempel på. Valget af Trump indeholder hele pakken. Det vil sige både stor usikkerhed og ambitioner om at føre en politik, som i væsentlig grad kan ændre den øko-


nomiske udvikling i USA med effekter, der spredt sig til resten af verden. Hvis politikken bliver gennemført, vil det have store konsekvenser for lønsomheden i forskellige sektorer og dermed udviklingen i aktiekurserne. Den førte pengepolitik kan desuden blive strammet mere, end tilfældet ellers ville være, hvilket vil få konsekvenser for obligationsmarkederne både i USA og globalt.

Man kan sætte lighedstegn mellem Trump og usikkerhed. Det er altid usikkert, hvad hans næste tweet vil handle om, hvad der politisk bliver gennemført, og hvordan USA's relationer til andre lande er – både bilateralt og i forskellige handelsfora, hvor Trump vil trække i en mere protektionistisk retning.

## POLITIK OG MARKEDERNE


Den græske filosof Platon sagde, at en af straffene for de bedst egnede ved ikke at deltage i politik er, at man så bliver styret af de mindst egnede. Det lyder umiddelbart

skræmmende, men er det ikke nødvendigvis i dag. Betragtningen blev udviklet før dannelsen af de finansielle markeder. Markederne tilpasser hurtigt prissætningen på de forskellige delmarkeder, når ny information er kendt, og fungerer mange gange som en overdommer for den førte politik i et land. De korrigerer på den måde for eventuelle uhensigtsmæssigheder.


B bliver der ført en politik, som svækker virksomhedernes konkurrenceevne i et land, responderer markederne typisk med en svækkelse af landets valuta, mens en meget lempelig finans- og pengepolitik bliver mødt med rentestigninger. 



JESPER STEINMETZ:



# TRUMP HAR ET ÅR TIL AT INDFRI SINE LØFTER



Amerikanere har et nærmest religiøst forhold til forretningsfolk. De må kunne noget helt himmelsk, synes mange at mene – og denne guddommelige dyrkelse er en væsentlig forklaring på, at USA's præsident i dag hedder Donald J. Trump. En forretningsmand uden skyggen af politisk erfaring er flyttet ind i Det Hvide Hus på løftet om, at hans erhvervsmæssige tilgang er lige det, der skal til for at redde USA.

De fleste danskere kan måske have en smule svært ved at genkende beskrivelsen af et Amerika i forfald, for når danskere tager på ferie i det amerikanske, er det gerne til glamourøse steder i New York, Florida eller Californien. Her, hvor man skal lede længe for at opdrive en Trump-vælger. Men tro mig: Han og hun findes, og omkring 62 millioner af dem er årsagen til, at Trump nu er den frie verdens leder. Hans vælgere bor overalt i USA, og de kommer fra alle samfundslag. De

synes næsten alle uden undtagelse, at deres land er på vej ned i rendestenen. Det er ikke

**“Amerikanere er et utålmodigt folkefærd, der altid stræber efter noget andet, bedre og større.”**

kun sure, gamle hvide mænd, der er glade for deres våben. Det er også kvinder, sorte,



latinoer og unge, der har gjort Trump til præsident. Fælles for dem er frygten for fremtiden og ønsket om forandring efter otte år med den intellektuelle og til tider bedrevidende Obama i Det Hvide Hus.

#### KRAV OM FORANDRING

Amerikanere er et utålmodigt folkefærd, der altid stræber efter noget andet, bedre og større. Det er selve grundstenen i den nation, der er uden sidestykke i verden. Flere års

### “Hans vælgere bor overalt i USA, og de kommer fra alle samfundslag.”

politisk stilstand med republikanere og demokrater i både intern krig og konstant kamp med hinanden skabte bagtæppet for præsidentvalget i 2016. Blandt Trumps vælgere var der et helt overordnet – nærmest

anarkistisk – ønske om at brænde hele hytten ned og begynde forfra. Fordi de folkevalgte politikere i så mange år havde svigtet deres vælgere og det ansvar, de var blevet pålagt, for at skabe et godt og trygt samfund for borgerne.





### HAR FORTSAT VÆLGERNES TILLID

Den stemning er stadig fremherskende i USA, og det er forklaringen på, at Trumps vælgere stort set stadig er bag ham, trods hans noget tumultariske, ja, ofte amatøragtige første tid som præsident. Vel synes mange af hans vælgere, at han tweeter for meget. Vel synes de, han har en lidt for højtråbende, stor-skydende facon. Men de stoler på, at han vil give nationen det, han har leveret i sit hidtidige arbejdsliv: arbejdspladser, vækst og

velstand. Den tillid til hans evner er usvækket. Det er i virkeligheden meget simpelt: Hvis Trump kan få skabt en hulens masse arbejdspladser i de områder, som industrijob er forsvundet fra i de sidste par årtier, så har han opfyldt sin mission.

Kan han så det? At dømme ud fra aktiemarkederne og andre tillidsindikatorer er der tiltro til, at USA med forretningsmanden og forhandleren Trump i spidsen kan få så stor fremgang, at væksten kan stige til tre procent mod de nuværende 1,8 procent.

Succesen afhænger af to store politiske projekter, som han gik til valg på at føre ud i livet: en skattereform og massive investeringer i infrastruktur.

### SKATTEREFORM SKAL SKABE JOB

I første omgang går Trump efter at indfri løftet om en skattereform. Trumps finansminister Steven Mnuchin har flere gange bekræftet, at han går efter at få vedtaget et skatteforlig inden årets udgang. Skattereformen har helt generelt til formål at sænke skatterne, både for personer og for



*Vel synes Trumps vælgere, at han har en lidt højtråbende facon, men de tror fortsat på, at han er god for nationen.*

*Uanset hvor stor en indsats Trump gør for at skaffe industri- og fabriksjob tilbage, medfører automatiseringen, at job, der før i tiden blev udført af mennesker, i dag bliver udført af robotter.*







virksomheder, skabe et enklere skattesystem i USA, luge ud i det hav af fradrag og særordninger, som kræver mere end en almindelig revisoruddannelse at finde rundt i.

Det skal gøres mere attraktivt for virksomheder at investere i USA, at hyre medarbejdere og ekspandere, og dér mener Trump-regeringen, at en virksomhedsskat på 35 procent er hæmmende for væksten, så den kommer tættere på OECD-gennemsnittet på 24 procent. Alt for mange amerikanske firmaer bruger skattely som Cayman Islands og lavt beskattede lande som Irland, når de kanaliserer kapital rundt, som Trumps folk mener ville gøre mere gavn i USA. Ikke kun til glæde for virksomhedernes ejere – aktionærerne – men også for de amerikanere, der i dag er på udkig efter nye jobmuligheder, og som sætter deres lid til, at Trump vil bringe produktionsjobbene tilbage.

**ERSTATTET AF ROBOTTER**

Fortidens industrijob kommer næppe igen, uanset hvor meget Trump hopper og danser. For når der ikke længere er brug for det samme antal minearbejdere og fabriksansatte med sparsomme uddannelsesmæssige kvalifikationer, skyldes det ikke (kun) Obamas grønne energilinje og tidligere præsidenters internationale handelsaftaler. Det skyldes i langt højere grad den automatisering og effektivisering, der har ramt hele den civiliserede verden. Det arbejde, der før blev udført af mennesker, bliver i dag i højere grad udført af robotter. Men USA har ikke været lige så dygtig til at omskole de mennesker, der mistede deres arbejde på fabrikken, som det er tilfældet i f.eks. Tyskland.

**NYE GRÆSGANGE FOR INDUSTRIARBEJDEREN**

Hvad skal de nu arbejdsløse industriarbejdere så rive i fremover? Jo, de skal være med til at forbedre og udbygge den amerikanske infrastruktur. De skal bogstaveligt talt modernisere hullede motorveje, faldefærdige broer og utidssvarende lufthavne, som i mange byer i USA ligner noget, selv et tredje-

verdensland ville være fløvet over. Trump har foreslået at investere en billion dollars over 10 år i at få rettet op på den infrastruktur, der nogle steder ikke har set en bygningsarbejder, siden Dwight D. Eisenhower var præsident i midten af 50'erne. Trump ønsker, at hovedparten af forbedringerne bliver overdraget til private entreprenører og investorer, som via skattefordele og andre økonomiske gulerødder tager opgaven på sig til glæde for det amerikanske samfund og de tusindvis af amerikanere, der vil blive beskæftiget.

**“Det er her i sit første år som præsident, han skal bevise, at han med sine talenter fra erhvervslivet kan noget helt særligt.”**

Men præsidenten bliver også nødt til at kaste offentlige penge i projektet, og det er her, slagsmålet kommer til at stå. For han har brug for opbakning fra sit eget parti – Republikanerne – som p.t. er spaltet i så mange atomer, der bekriger hinanden internt, at det hæmmer muligheden for at få vedtaget

noget som helst. Republikanerne har lovet deres vælgere, at den offentlige gæld ikke stiger, og infrastrukturinvesteringer vil i hvert fald på kort sigt belaste de offentlige finanser. Det bliver ikke en populær pille at sluge for politikere i Kongressen, der allerede i november 2018 igen møder vælgerne ved midtvejsvalget.

**DET ER NU DET GÆLDER**

Derfor er der et vist tidspres på den uprøvede præsident, der ganske vist var en ferm og fidusrig forretningsmand, men som tydeligvis er ved at indse, at politik er en noget mere besværlig størrelse. Hvis han skal gøre sig håb om en stor skattereform eller infrastrukturinvesteringer, skal han have det gennemført i år. I 2018 er medlemmerne af Repræsentanternes Hus nemlig over alle bjerge og ude at føre valgkamp det meste af tiden.

Det er her i sit første år som præsident, han skal bevise, at han med sine talenter fra erhvervslivet kan noget helt særligt. Men det er jo sådan set også det, han har lovet sine vælgere. Og deres tillid til ham er indtil videre usvækket. For Trump kan noget helt særligt, mener de – og han selv – stadig. ✕



**JESPER STEINMETZ**

Jesper Steinmetz er TV 2's USA-korrespondent og bosat i Washington DC. Han er derudover forfatter til bogen "Come on America". Jesper har tidligere arbejdet på JyllandsPosten og i DR.

# GENERAL FORSAMLING 2017

Sønderjyllandshallen i Aabenraa dannede den 28. marts rammen om den ordinære generalforsamling i Sydinvest. Her kan du læse mere om årets generalforsamling.

## FORMANDENS BERETNING



Bestyrelsesformand Hans Lindum Møller kunne berette om et begivenhedsrigt valgår i 2016, hvor de fleste meningsmålinger blev gjort til skamme. I Storbritannien blev udfaldet af forårets valg, at briterne valgte at forlade EU, og i USA blev Donald Trump valgt som landets præsident. På trods af de mange politiske udfordringer præsterede markederne gode afkast i 2016. Ud af de 31 investeringsafdelinger i Sydinvest har alle på nær tre givet positive afkast.

Derudover kunne Hans Lindum Møller fortælle om et 2016, hvor der også er sket meget inden for produktudvikling. Der var en fusion af Dannebrog ind i Mellem-lange Obligationer, oprettelsen af Sydinvest Virksomhedsobligationer HY 2019 og en styrkelse af rådgivningen på Sydinvest Tyskland ved hjælp af en aftale med kapitalforvaltningsenheden i Deutsche Bank.

*"Ud af de 31 investeringsafdelinger i Sydinvest har alle på nær tre givet positive afkast."*

## SAMLET RESULTAT OG FORMUEUDVIKLING



Det samlede regnskabsmæssige resultat for 2016 blev 2.314 mio. kr. mod -274,5 mio. kr. i 2015. I A-andelsklasserne, der henvender sig til detailkunder, gav obligati-onerne et afkast på 1.286,7 mio. kr., mens aktierne gav et overskud på 501,5 mio. kr. På baggrund af årets resultat indstillede bestyrelsen, at der udbetales et samlet udbytte på ca. 800 mio. kr. til medlemmerne. Den samlede formue var ved årets udgang på 40,5 mia. kr.

*"På baggrund af årets resultat indstillede bestyrelsen, at der udbetales et samlet udbytte på ca. 800 mio. kr. til medlemmerne."*

## VALG TIL BESTYRELSEN



På generalforsamlingen var Niels Therkelsen, Peter Christian Jørgensen og Linda Sandris Larsen på valg. Alle blev genvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Hans Lindum Møller som formand og Niels Therkelsen som næstformand. Ernst & Young blev valgt som investeringsforeningens revisor.

*"Alle blev genvalgt."*

## BESTYRELSENS FORSLAG



På generalforsamlingen blev bestyrelsens forslag om vedtægtsændringer enstemmigt vedtaget.

## ÅRETS BEDSTE AFDELING: SYDINVEST BRIK



Direktør Eskild Bak Kristensen kunne berette om et 2016, hvor Emerging Markets viste gode takter, men hvor globale aktier og USA også klarede sig flot. Sydinvest BRIK og Sydinvest BRIK Akk. præsterede de højeste afkast, nemlig 26,6 %, efterfulgt af Sydinvest USA og Sydinvest Verden. I den modsatte ende af skalaen lå Sydinvest Afrika med et negativt afkast på 5,3 %.

For obligationsafdelingerne var 2016 et godt år, hvor kun Sydinvest International gav et negativt afkast. Det var især HøjrenteLande-afdelingerne, der så flotte stigninger på op til 13,2 %. Afdelingerne med lokal valuta nød både godt af de stigende olie- og råvarepriser og af de styrkede valutaer.

Hertil nævnte direktør Eskild Bak Kristensen, at Sydinvests afkast blev angivet efter afholdte omkostninger. Dette gælder ikke for benchmark, der bliver beregnet uden omkostninger.

*"... Emerging Markets viste gode takter ..."*

## UDBYTTE UDBETALT I 2017

## UDBYTTE I KR. PR. ANDEL

Sydinvest Fonde	2,20
Sydinvest HøjrenteLande	4,80
Sydinvest HøjrenteLande Lokal Valuta	0,00
Sydinvest HøjrenteLande Mix	4,60
Sydinvest HøjrenteLande Valuta	0,00
Sydinvest International	0,00
Sydinvest Korte Obligationer	1,00
Sydinvest Mellemlange Obligationer	1,30
Sydinvest Virksomhedsobligationer HY	0,00
Sydinvest Virksomhedsobligationer HY 2017	4,00
Sydinvest Virksomhedsobligationer HY 2019	2,65
Sydinvest Virksomhedsobligationer IG	0,00
Sydinvest Afrika	0,00
Sydinvest BRIK	0,00
Sydinvest Danmark	52,30
Sydinvest Europa Ligevægt & Value	0,00
Sydinvest Fjernøsten	8,00
Sydinvest Globale EM-aktier	0,00
Sydinvest Latinamerika	0,00
Sydinvest SCANDI	0,00
Sydinvest Tyskland	0,00
Sydinvest USA Ligevægt & Value	5,30
Sydinvest Verden Ligevægt & Value	7,00

## FOKUS PÅ OMKOSTNINGERNE



Direktør Eskild Bak Kristensen gennemgik foreningens administrationsomkostninger og sammenlignede dem med administrationsomkostningerne hos foreningens primære konkurrenter. For Sydinvest er det en vigtig opgave at holde omkostningerne på et konkurrencedygtigt niveau og samtidig sikre, at kvaliteten er i orden.

Med hensyn til administrationsomkostningerne var 12 ud af 15 aktieafdelinger billigere end konkurrenterne, mens det samme tal for obligationsafdelingerne var 7 ud af 16. Ser man på udviklingen i Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP), var omkostningerne faldet i 23 ud af 31 afdelinger. Du kan se afdelingernes omkostninger på vores hjemmeside: [sydinvest.dk](http://sydinvest.dk)

*Det er vigtigt for Sydinvest at have konkurrencedygtige omkostninger.*



## STOR INTERESSE FOR BLANDEDE FONDE

Der har været stor interesse for de fire nye blandede produkter i Sydinvest. Ca. 4.500 investorer har valgt at investere i Sydinvest Konservativ, Sydinvest Balanceret, Sydinvest Vækstorienteret og Sydinvest Aggressiv. Det er fire nye investeringsmuligheder, hvor du som investor nemt og overskueligt kan investere din formue i både aktier og obligationer.

Alt i alt er der investeret en formue på omkring 1,4 mia. kroner i fondene. De fire produkter kan både fås som udbyttebetalende og akkumulerende.

Du kan følge udviklingen bagerst i magasinet eller på [sydinvest.dk](http://sydinvest.dk)



## SYDINVEST AFRIKA FUSIONERER IND I GLOBALE EM-AKTIER

Det er på en ekstraordinær generalforsamling besluttet at fusionere Sydinvest Afrika ind i Sydinvest Globale EM-aktier. Alle berørte investorer i Sydinvest Afrika har modtaget et brev om fusionen, der sker den 12. juni. Fusionen bliver gennemført som en skattepligtig fusion.

## 1. PLADS TIL SYDINVEST USA LIGEVEGT & VALUE

Dansk Aktionærforening kårede i maj måned årets investeringsfonde blandt investeringsforeningerne i Danmark. Her løb Sydinvest USA Ligevægt & Value af med 1. pladsen i kåringen af Årets Investeringsfond – Aktier: lav risiko. De seneste 5 år har afdelingen præsteret et afkast på 124,4 %, hvilket svarer til et gennemsnitligt afkast på 17,6 % pr. år.





af porteføljemanager  
Nicolaj Jeppesen  
Sydbank



# RÅVARER

## SOM ØKONOMISK TEMPERATURMÅLER

Råvarer som olie, guld og andre metaller betyder meget for den globale vækst og for udviklingen på investeringsmarkederne.



# OLIE

## OPEC'S FALD



En springkilde, der sprøjter olie lodret op i luften, er en flot illustration af begyndelsen på olieeventyret med de mange oliebrønde, der blev sat op i USA i slutningen af 1800-tallet og begyndelsen af 1900-tallet. Sådan ser olieproduktionen ikke længere ud i USA, men med skiferolien kunne amerikanerne igen udfordre OPEC's dominans.

Olieprisen har i mange år været dikteret af de olieproducerende lande med OPEC i spidsen. Udviklingen i de seneste par år har dog røkket ved OPEC's dominans, da USA har sat mange ressourcer i at blive selvforsynende.

Det var blandt andet af den årsag, at de fleste danskere mærkede en betydelig lettelse i benzinprisen fra midten af 2014 og halvandet år frem. Her så verdensmarkedet et af de mest omtalte prisfald, idet olieprisen faldt fra 107 dollars pr. tønde i juni 2014 til kun 28 dollars i januar 2016. Et fald på ca. 75 %.

# GULD

## GLIMTER MEST I KRISETID



Det gyldne metal er den næstmest handlede råvare (kun overgået af olie), og guld betragtes ofte som en forsikring mod økonomiske nedture på de finansielle markeder.

Guld ser ikke kun godt ud i smykker på hånden eller om halsen. For mange investorer er guld også en vigtig mulighed for at forsikre sig mod negative udfald i aktiemarkedene. Investeringer i sølv giver også en vis sikkerhed mod negative udfald, dog ikke i tilnærmelsesvis samme grad som guld.

### PENGE I LY

Historisk set er guldprisen ofte gået op, når prisen på andre finansielle aktiver går ned, hvilket naturligvis gør metallet attraktivt i faldende markeder.

# ANDRE RÅVARER

## PEJLEMÆRKER FOR VÆKST



Især kobber og jernmalm anses for gode indikatorer for fremtidig økonomisk vækst.

Hvor guld og sølv primært bruges som luksusvarer eller investeringsobjekter, er andre råvarer af stor vigtighed i en stor del af anlægsproduktionen. Råvarer som kobber og jernmalm er af stor betydning, når økonomierne begynder at sætte tempoet i vejret, og de følger derfor den generelle økonomiske cyklus og reagerer hurtigt på ændringer i den globale økonomi.

Disse råvarers hurtige reaktion på ændrede forventninger kunne fx tydeligt ses, da Trump kom til magten i USA.

## UAFHÆNGIGHED OG SKIFEROLIE

USA har længe fokuseret på at mindske afhængigheden af resten af verden og især Mellemøsten, og man har derfor fokuseret intensivt på at øge produktionen af olie med målet om at blive selvforsynende. En stor del af USA's olie ligger i de såkaldte skifer-formationer, som typisk er dyre at bore i. Men med de høje oliepriser i årene op til 2014 kunne USA øge produktionen kraftigt fra 500.000 tønder dagligt i 2005 til 4,5 mio. tønder dagligt i 2014.

**“...olieprisen faldt fra 107 dollars pr. tønde til kun 28 dollars pr. tønde.”**

Den kraftige stigning i udvindingen af skiferolien begyndte at påvirke OPEC's markedsandele, og da olieprisen begyndte at falde dramatisk, overraskede OPEC ved ikke at begrænse udbuddet og holde hånden under prisen. OPEC gik i stedet efter at forsvare sine markedsandele

En af grundene til, at man ofte ser guldprisen stige, når der er uro på finansmarkederne, er, at investorerne sender deres penge i ly for uvejret. Da guld opfattes som en sikker havn, er der en ekstra efterspørgsel i krisetider. Guld har igennem mange år været et fundament for de internationale monetære systemer, og denne historik har stadig en vis betydning, især fordi de store centralbanker stadig har store lagre af guld liggende.

**“Som en slags sikker havn kommer der en ekstra efterspørgsel ved krisetider.”**

## LAVE RENTER OG DOLLARENS INDFLYDELSE

I tider med lave renter står guld som et fornuftigt alternativ til andre

Markedet indregnede lynhurtigt infrastrukturplaner, skattelettelser, protektionisme og deraf stigende verdensmarkedsinflation.

**“Kobber steg næsten 30 % på en måned, mens jernmalm steg endnu mere i månederne efter valget.”**

## STORE PRISSTIGNINGER

Det fik mange råvarer som kobber og jernmalm til at stige kraftigt i pris. Kobber steg næsten 30 % på en måned, mens jernmalm steg endnu mere i månederne efter valget. Tendensen viser tydeligt, at

og skylle de amerikanske producenter ud af markedet. OPEC fastholdt strategien helt frem til november 2016, hvor kartellet igen meldte ud, at det ville skære ned på produktionen. Olieprisen begyndte herefter at stabilisere sig, men på et væsentligt lavere niveau.

## STOR EFFEKT PÅ OLIE-LANDENE

Effekten af OPEC's strategi har været til at tage og føle på. De mellemstlige nationer oplevede kraftigt stigende budgetunderskud, de afrikanske producenter nærmede sig kriseniveauer, Venezuela var og er tæt på statsbankerot, og Rusland blev sendt ned i en kraftig recession. På den positive side satte nedturen for alvor gang i arbejdet med at opbygge de vigtige ikke-råvareafhængige dele af økonomierne. Men processen er lang, og på den korte bane er mange af disse lande fortsat meget udsatte ved endnu et prisfald i råvarerne.

investeringer. Hvis der er lange udsigter til rentestigninger, bliver investorerne nødt til at se andre steder hen efter afkast, og her er guld attraktivt, da det forventes at bevare eller øge sin købekraft i en kriseperiode.

Derudover er der en historisk sammenhæng mellem dollarkursen og guldprisen. Falder dollarkursen, stiger guldprisen typisk – og omvendt.

## ET VIST UDBUD

I de seneste år har centralbankerne sendt meget store mængder kontanter ud i samfundet. Men man kan ikke trykke nyt guld, som man trykker penge i centralbankernes seddelpresser. Guld skal findes og trækkes op af jorden. Det vil sige, at udbuddet ikke bare kan sættes i vejret, når efterspørgslen stiger, idet det er dyrt og tidskrævende at udvinde gullet.

priserne på disse råvarer kan bruges som ledende indikatorer for verdensøkonomiens udvikling.

Det samlede billede af priserne på de fleste råvarer er altså, at de ofte reagerer hurtigt og kraftigt på ændringer i verdensøkonomien. Det betyder ofte store udsving i de underliggende udvindingsselskaber, som vi investerer i, og der lægges derfor meget arbejde i selskabsanalyserne og aktieudvælgelsen i disse sektorer.





Interview med  
EM Obligationschef  
Thomas Brund  
Sydbank

# HVORFOR ER HØJRENTELANDE SÅ INTERESSANTE?

Spørger du din investeringsrådgiver efter en obligationsinvestering, der stadig giver en vis rente, kan det sagtens være, at svaret er Sydinvests afdelinger med HøjrenteLande-obligationer. Vi har taget en snak med EM Obligationschef Thomas Brund om denne type investeringer.



## Hvad er det, der gør højrentelande interessante for danske investorer?

”Det korte svar handler egentlig om de danske renter. De er for tiden i bund, eller nogle vil endda sige under bunden, og så byder højrentelandene på muligheder for afkast fra deres obligationer.”



## Hvad er højrentelande for jer?

”Vores definition er groft sagt det meste af verden på nær de modne markeder, som er Nordamerika, Vesteuropa, Japan, Australien og New Zealand. Generelt kaldes gruppen Emerging Markets eller nye markeder – frit oversat. Betegnelsen højrentelande kan i dag være lidt misvisende, fordi en del af de lande, som indgår i investeringsuniverset, stort set ikke har nogen rente at byde på, det gælder blandt andet Ungarn. Omvendt lever et land som Argentina med lokale renter på 20 % fuldt op til højrente-titlen.”



## Hvorfor har I ikke kun én afdeling med højrentelande? Hvorfor fem?

”Ja, jeg kan godt forstå, hvis investorerne kan blive lidt forvirrede over de mange produkter; det ville være lidt

lettere med én afdeling. Men landene udsteder både obligationer i lokalvaluta og hård valuta som fx amerikanske dollars. Det giver forskellige risici. Da vi har forskellige afdelinger, kan man som investor vælge den eller de afdelinger, som passer bedst til ens egne andre investeringer og ens risikoprofil.”



## Hvad er hård valuta?

”Obligationer i hård valuta er typisk udstedt i amerikanske dollars og nogle gange euro. Men for den danske investor er der ikke nogen valutarisiko, fordi vi afdækker dollarrisikoen. Risiko for investor er i stedet udsvingene i de amerikanske renter plus den risiko, som de enkelte højrentelande byder på.

Det kan eksempelvis være risikoen for, at Tyrkiet ikke kan betale landets gæld inden for overskuelig fremtid. Denne risiko tager investor sig betalt for, og det er aflejret i det, som vi kalder rentespænd eller merrente i forhold til amerikanske statsobligationer. Det er det, der driver afkastet i afdelingerne Sydinvest HøjrenteLande og HøjrenteLande Korte Obligationer Akk.”



# Sydinvest Højrentelande-afdelinger

	HÅRD VALUTA	LOKAL VALUTA
LANG LØBETID	Sydinvest Højrentelande	Sydinvest Højrentelande Lokal Valuta
KORT LØBETID	Sydinvest Højrentelande Korte Obligationer Akk.	Sydinvest Højrentelande Valuta



## Hvad med obligationer udstedt i lokal valuta, hvor kommer afkastet fra der?

"Det er noget mere komplekst, men groft sagt inddelt i to: valuta- og renterisiko.

Valutarisikoen har mange faktorer, men det drejer sig primært om, hvordan landet finansieres. Har landet fx overskud på betalingsbalancen? Investorer i afdelinger med lokalvaluta får som regel den fulde valutarisiko og dermed mulighed for valutagevinst, fordi vi ikke afdækker risikoen.

Den anden faktor er de lokale renter. For de lokale renter spiller inflationen og forventningerne til inflationen en stor rolle. I den forbindelse er landenes centralbanker vigtige. Jo mere troværdig centralbanken er, jo lettere har den ved at holde inflationen nede og gøre selv lave renter attraktive. Derudover kan høj inflation føre til en overvurderet valuta. Der er mange tandhjul, som interagerer, men det giver os samtidig også mange muligheder for at udtrykke vores forventninger gennem investeringerne."



## Hvilke to lande har I fokus på for tiden?

"Tyrkiet er et af de absolut vigtigste lande for tiden. Landet er til trods for kupforsøg og forfatningsændring interessant, fordi der efter vores vurdering er indregnet for mange dårligdomme i kurserne på landets obligationer.

Et andet land, vi har meget fokus på, er Argentina, hvor en ny præsident og regering, som kom til for halvandet år siden, har ført landet ind på en reformkurs, der allerede nu har ændret landets økonomi i positiv retning. Vi forventer, at det har potentiale til mere, og det gør landet interessant for os."



## Hvad er den vigtigste faktor, der har indflydelse på afkastet i Højrentelande?

"Hvis man skal nævne én faktor, så er det de amerikanske statsrenter. Stiger renterne, er der stor sandsynlighed for, at det går ud over afkastet i Højrentelande-afdelingerne."



## Hvad har USA med højrentelande at gøre? Hvorfor har USA så stor betydning for udviklingen på Højrentelande?

"USA er som verdens største økonomi meget vigtig. Indflydelsen kan groft sagt deles op i to grene. Første gren er de amerikanske renter og aktier, som sætter dagsordenen for de globale markeder. Den anden gren er den amerikanske import, som holder gang i mange højrentelande, fx Mexico. Som importland har USA dog fået konkurrence af Kina, som er storforbruger af råvarer fra højrentelandene. På råvaremarkedet er Kina i dag vigtigere end USA."



## Hvordan kan det så være, at Højrentelande-afdelingerne har klaret sig godt i år, nu hvor den amerikanske forbundsbank har hævet renten og lagt op til yderligere renteforhøjelser?

"Man kan sige, at den amerikanske forbundsbank kun hæver renten, hvis den amerikanske økonomi er stærk nok, hvilket er positivt. Derudover har markedet haft et par år til at vænne sig til tanken, og medlemmerne af forbundsbanken tegnede ved rentemødet i marts faktisk et forholdsvis moderat rentebillede både for de næste par år og på langt sigt, hvorfor markedet tog renteforhøjelsen med ro. Derudover er den økonomiske vækst på vej op, ikke kun i USA, men i en lang række af de større økonomier verden rundt, herunder mange af højrentelandene."



af seniorporteføljemanager  
Bjarne Gier  
Sydbank

“Vi fandt et indonesisk selskab, som for nylig har overtaget en guld-/kobber-mine til spotpris.”



# PÅ JAGT EFTER NYE AKTIER I ASIEN



“I årets første måned modtog Filippinerne over 630.000 internationale rejsende. En stigning på hele 16,5 % i forhold til januar sidste år.”

**Vi har i foråret besøgt en stribe virksomheder i Asien for at finde nye investeringsidéer til Sydinvest Globale EM-aktier og Fjernøsten. Efterfølgende har vi købt aktier i en filippinsk lufthavnsoperatør, som vil nyde godt af væksten i turismen. Vi fandt også et indonesisk selskab, som for nylig har overtaget en guld-/kobbermine til spotpris. Samtidig ser vi tegn på bedring for aktierne i Malaysia.**

#### STORT POTENTIALE FOR TURISME I FILIPPINERNE

Ca. 150.000 danskere rejser hvert år til Thailand, og landet er dermed et af danskernes foretrukne oversøiske rejsemål. Langt færre finder vej til Filippinerne, selvom potentialet er helt på højde med Thailand. Men vi forventer, at dette vil ændre sig fremover. Især forventer vi os meget af den kinesiske turisme til landet.

I årets første måned modtog Filippinerne flere end 630.000 internationale rejsende. Dette er en stigning på hele 16,5 % i forhold til januar sidste år. Mest bemærkelsesværdig er dog væksten i antallet af kinesiske turister. 76,5 % flere kinesere fandt vej til Filippinerne! Forklaringen er et bedre forhold mellem de to lande, efter at den filippinske præsident, Duterte, besøgte Kina i oktober. Filippinernes regering flytter det politiske fokus fra USA og tilnærmer sig Kina. Til gengæld har Kina åbnet op for flere investeringer i landet, og for at flere kinesiske turister kan besøge Filippinerne.

#### VI INVESTERER I TURISME

Vores seneste tur med selskabsbesøg i Asien gav os bl.a. mulighed for at undersøge, hvordan vi bedst kan nyde godt af den stigende turisme i Filippinerne, som vi forventer de kommende år.

Investeringer i Filippinerne har tidligere udgjort en større del af porteføljerne, men vi ser stadig et godt potentiale i landet. Her er vækstrater på 6-7 % om året, og dermed er vækstraterne blandt verdens højeste. En af trækhestene for økonomien har været væk-

sten i outsourcing og call centre, hvor især amerikanske virksomheder har flyttet flere opgaver til Filippinerne pga. de lave lønninger og medarbejdernes gode engelskkundskaber. Men væksten bremser op inden for dette område, ligesom vi også ser en opbremsning forude på ejendomsmarkedet pga. overudbud. I år har vi derfor haft mere forsigtige briller på med hensyn til aktieinvesteringer i Filippinerne, bortset fra når det gælder investeringer i turisme.



Seniorporteføljemanager Bjarne Gier besøger her et kasino, der er under opførelse i Manila.

#### FOKUS PÅ LUFTHAVN

Vi kan investere i turisme på flere måder. Fx er landet ved at opbygge en betydelig kasino-industri, og det er også muligt at investere i et flyselskab. Men vores valg er faldet på Megawide, der ud over produktion af konstruktionsmaterialer også ejer lufthavnen i Cebu, som er landets næststørste lufthavn. Cebu er Filippinernes primære turistdestination. På vores møde med ledelsen i Megawide fik vi at vide, at der vil komme flere direkte afgang mellem Kina og Cebu. Lufthavnens kapacitet vil blive udvidet, og Megawide er interesseret i at opkøbe andre mindre lufthavne rundt omkring i landet. En opgradering af hele landets infrastruktur vil over en årrække øge landets vækst i turisme endnu mere.

#### MASSER AF INVESTERINGS-MULIGHEDER I ASIEN

Når vi møder selskaber i Asien, står det klart for os, at der er masser af gode investeringsmuligheder i regionen. Det hjælper samtidig, at aktierne er betydeligt billigere end fx de amerikanske aktier. Men gang på gang står det også klart for os, at det er centralt at analysere de enkelte selskabers lokale markedsforståelse.

Betydningen af lokal markedsforståelse blev cementeret efter et møde med et relativt ukendt selskab i Indonesien, Medco Energi. Selskabet opererer bl.a. inden for olie og gas, men har for nylig købt en kobber-/guldmine. På grund af en god markedsforståelse er minen købt på særdeles favorable vilkår. Vi estimerer en rabat på 60-70 %. Hvor Medco er et lokalt selskab, er sælgeren af minen en stor amerikansk minegigant, der ikke har samme gode lokale relationer. Under alle

omstændigheder kommer Medcos indtjening til at vokse eksplosivt på grund af købet, og vi har købt aktien til en pris, der ligger væsentligt under det generelle marked i Indonesien.

#### LYSERE TIDER FOR AKTIERNE I MALAYSIA?

I 2016 gav aktierne i Malaysia et afkast, der var næsten 10 %-point under afkastet i Fjernøsten, når man medregner valutakursudviklingen. De malaysiske aktier har også haltet efter regionen i årets første kvartal, men vi ser nu mere konstruktivt på mulighederne i landet.

Mange investorer er i lang tid gået uden om malaysiske aktier, hvilket dog hurtigt kan vende rundt. Indtjeningen i de malaysiske aktier er nu bundet ud efter en betydelig tilbagegang i 2016. Flere selskaber er i gang med at restrukturere.

Malaysias BNP-vækst vil formentlig stige pænt i år, hjulpet på vej af stigende råvarepriser, samtidig med at landet bevarer en positiv betalingsbalance. Vi hæfter os også ved, at den malaysiske valuta samtidig er særdeles billig i vores optik, og en bedring i valutakursen vil spæde ekstra til afkastet for danske investorer.





af afdelingsdirektør  
Niels Skovvart  
Sydinvest

# GLOBAL VÆKST PÅ VEJ OP



**Præsident Trump har endnu ikke haft konkret indflydelse på udviklingen i amerikansk og global økonomi. Forventningerne til hans gøren og laden samt vurderinger af mulighederne for at få initiativerne igennem Kongressen har til gengæld påvirket markederne.**

I begyndelsen af 2017 var der tiltro til, at Trump ville kunne gennemføre en del af løfterne fra valgkampen. Markederne reagerede med stigende statsrenter, faldende merrenter i forhold til amerikanske statsobligationer på højrenteobligationer og stigende aktiekurser. Den mexicanske peso fortsatte svækkelsen i begyndelsen af 2017 i frygt for opførelsen af den famøse mur og eventuelle protektionistiske tiltag fra Trumps administration. Stigende vækst- og inflationsforventninger fik råvarerne med metallerne i spidsen til at stige i pris.

Forretningsmanden Trump har haft mere end svært ved at navigere i den politiske virkelighed i Washington. De første fingerfejl med dekretter, som siden blev underkendt, og den manglende opbakning i Kongressen til afskaffelse af ObamaCare efterlod indtrykket af en svækket præsident.

Statsrenterne faldt derfor, merrenterne på højrenteobligationer steg en smule, og den mexicanske peso blev styrket, mens aktierne fortsatte deres optur. Sidstnævnte skyldes til dels de faldende statsrenter, og dels at den globale vækst viser lovende takter, samt at et par politiske usikkerhedsmomenter er blevet fejlet af banen.



“Forretningsmanden Trump har haft mere end svært ved at navigere i den politiske virkelighed i Washington.”

#### **POSITIVE FORVENTNINGER TIL GLOBAL VÆKST**

Flere ledende indikatorer viser, at den globale vækst er på vej op i 2017. En af indikatorerne er OECD's sammensatte indikatorer, og de fleste indkøbschefer forventer fremgang i deres respektive økonomier. Fx befinder PMI-tallene for EU sig på det højeste niveau i seks år. Det største vækstbidrag ventes også i 2017 at komme fra Emerging Markets. Som noget nyt forventes både Rusland og Brasilien at kunne bidrage positivt, efter at væksten i disse to lande har været negativ i de seneste år.

#### **POLITIK**

I Europa er et par usikkerhedsmomenter blevet fjernet eller reduceret. Parlamentsvalget i Holland resulterede i, at ministerpræsident Mark Rutte og hans liberale parti blev valgets vindere, mens den EU-skeptiske Geert Wilders blev henvist til andenpladsen. Det franske præsidentvalg har ligeledes fundet en vinder i starten af maj. I Storbritannien overraskede Theresa May den 18. april, da hun udskrev parlamentsvalg til afholdelse den 8. juni i forventning om et stærkere mandat ved de britiske Brexit-forhandlinger.

#### **CENTRALBANKERNE**

Den Europæiske Centralbank har som ventet holdt renten i ro, men har signaleret, at en renteforhøjelse kan komme på banen tidligere, end man har tilkendegivet ved tidligere rådsmøder. Forbundsbanken i USA hævede som forventet sin styringsrente med 0,25 %-point i marts. I samme ombæring blev forventningerne til yderligere to renteforhøjelser i 2017 fastholdt. Her var det forventningen, at signalerne ville blive skærpet.

Centralbanken i Brasilien har sat tempoet i vejret med hensyn til nedsættelse af styringsrenten. Renten forventes at være faldet til 8,5 % ved årets udgang mod 13,75 % ved årets begyndelse. I Mexico har centralbanken bevæget sig i den modsatte retning og hævet renten med 0,5 %-point ad flere omgange for at styrke valutaen. Den seneste renteforhøjelse var dog kun på 0,25 %-point, hvilket indikerer, at det er slut med yderligere selvstændige renteforhøjelser.

#### **GOD STEMNING PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER**

De bedre vækstforventninger og centralbankernes fortsat lempelige pengepolitik har

skabt en god grobund for de finansielle markeder. Der har været en svagt stigende tendens i de globale statsrenter. Olieprisen har været stabil og har således ikke påvirket aktier og obligationer fra Emerging Markets synderligt. Udsigten til højere vækst har derimod været en positiv faktor, hvilket også har haft en positiv indvirkning på virksomhedsobligationerne.

Aktierne fra Emerging Markets har klaret sig bedre end de modne aktiemarkeder, hvor de europæiske aktier har taget teten. I Latinamerika har mexicanske aktier og valutaen fået et comeback i takt med, at Trumps retorik om at bygge en mur mod Mexico er blevet mere afdæmpet.

I Fjernøsten fremstår Indien som vinderen efter solide stigninger i aktiekurserne og den indiske rupi. Det skyldes bl.a., at præsident Modis Bharatiya-parti overraskende vandt delstatsvalget i Uttar Pradesh. Modi blev således ikke straffet af vælgerne efter pengeombytningen i slutningen af sidste år. De russiske aktier steg kraftigt efter valget af Trump til præsident i november i håbet om, at det ville føre til en lettelse af sanktionspresset. Efter indsættelsen af Trump er dette håb svundet ind, hvilket har ført til store kursfald på russiske aktier.



## FONDSDIREKTØRENS FORVENTNINGER:

# Udsigt til mere af det samme

**Vi forventer mere af det samme i den nærmeste periode. Det vil sige stigende vækst med uforandrede til svagt stigende styringsrenter, hvilket er et godt udgangspunkt for fornuftige afkast på de finansielle markeder.**

Politisk synes valget i Storbritannien til juni og efterårets parlamentsvalg i Tyskland ikke at kunne resultere i negative påvirkninger af de finansielle markeder. Især aktier, specielt fra Emerging Markets og Europa, har en attraktiv prisfastsættelse, der giver mulighed for høje afkast. Afkastmulighederne på danske obligationer er derimod mere beherskede pga. de lave renteniveauer. Det er vurderingen, at man som obligationsinvestor bliver belønnet for at påtage sig øget risiko gennem højrenteobligationer. I takt med, at den globale økonomi viser øget styrke, vil diskussionerne om den pengepolitiske kurs både i USA og Europa få øget fokus og blive intensiveret. Det kan føre til uro på markederne.

Grundscenariet kan selvfølgelig rokkes. Der har været tegn på øgede geopolitiske spændinger, fx mellem Nordkorea og USA, som potentielt kan blive udløst. Hælder man til det scenarie, skal man drosle sin aktieandel ned og øge andelen i sikre statsobligationer. Men hvis Trump på den anden side får større succes med at gennemføre, hvad han har lovet under valgkampen, vil det modsatte træk – nemlig færre sikre obligationer og flere risikoaktiver – sandsynligvis være at foretrække.

Det er tænkeligt, at forbundsbanken i USA vil skrue op for rentestigningerne for at modvirke den ekspansive effekt af en mere lempelig finanspolitik. Gennemførelse af skattelettelser i USA vil især være til gavn for de små og mellemstore amerikanske virksomheder, som ellers har været i modvind i starten af 2017.



*Hvem der bor i Downing Street 10 efter valget forventes ikke at påvirke de finansielle markeder.*



**SYDINVEST AFDELINGER – SAMLET VÆRDITILVÆKST ULTIMO APRIL 2017**

AFDELING	År til dato	Seneste år	Seneste 3 år	Seneste 5 år	Seneste 7 år	Seneste 10 år
<b>Basisobligationer</b>						
Syinvest Fonde	0,46 %	1,64 %	3,79 %	10,23 %	19,61 %	38,44 %
Syinvest International	-0,15 %	-0,19 %	11,19 %	14,26 %	27,26 %	56,43 %
Syinvest Korte Obligationer	0,45 %	1,45 %	2,60 %	5,23 %	9,96 %	26,70 %
Syinvest Mellemlange Obligationer	0,46 %	2,00 %	-	-	-	-
Syinvest Mellemlange Obligationer Akk.	0,44 %	2,01 %	-	-	-	-
Syinvest Virksomhedsobligationer IG	2,07 %	3,08 %	7,04 %	19,36 %	-	-
<b>Højrenteobligationer</b>						
Syinvest HøjrenteLande	4,90 %	7,28 %	10,57 %	20,55 %	48,43 %	68,08 %
Syinvest HøjrenteLande Akk.	4,83 %	7,21 %	10,44 %	19,66 %	47,32 %	69,13 %
Syinvest HøjrenteLande Korte Obligationer Akk.	2,12 %	3,21 %	2,27 %	9,82 %	-	-
Syinvest HøjrenteLande Lokal Valuta	4,31 %	10,09 %	15,63 %	8,66 %	26,51 %	64,36 %
Syinvest HøjrenteLande Mix	4,81 %	8,74 %	13,05 %	13,53 %	35,03 %	59,30 %
Syinvest HøjrenteLande Valuta	2,86 %	9,23 %	12,58 %	5,15 %	16,01 %	50,19 %
Syinvest Virksomhedsobligationer HY	2,01 %	7,79 %	0,33 %	20,12 %	36,87 %	39,04 %
Syinvest Virksomhedsobligationer HY Akk.	2,00 %	7,59 %	2,79 %	23,16 %	41,53 %	-
Syinvest Virksomhedsobligationer HY 2017	0,81 %	3,70 %	4,28 %	-	-	-
Syinvest Virksomhedsobligationer HY 2019	0,99 %	5,37 %	-	-	-	-
<b>Basisaktier</b>						
Syinvest Danmark	12,99 %	15,15 %	52,73 %	151,29 %	145,16 %	119,86 %
Syinvest Europa Ligevægt & Value	8,19 %	18,08 %	23,65 %	64,17 %	68,59 %	16,13 %
Syinvest SCANDI	11,30 %	15,27 %	35,49 %	83,98 %	97,87 %	-
Syinvest Tyskland	9,05 %	24,75 %	25,10 %	74,47 %	76,76 %	22,38 %
Syinvest USA Ligevægt & Value	0,48 %	23,10 %	66,34 %	124,43 %	171,02 %	102,92 %
Syinvest Verden Ligevægt & Value	2,00 %	20,49 %	44,30 %	81,02 %	102,35 %	63,33 %
Syinvest Verden Ligevægt & Value Akk.	1,76 %	20,18 %	-	-	-	-
<b>Vækstaktier</b>						
Syinvest Afrika	1,23 %	-4,46 %	-14,21 %	9,48 %	2,92 %	-7,71 %
Syinvest BRIK	9,67 %	32,21 %	47,85 %	26,85 %	16,14 %	60,03 %
Syinvest BRIK Akk.	9,56 %	32,16 %	48,66 %	28,65 %	18,15 %	59,47 %
Syinvest Fjernøsten	12,63 %	25,51 %	47,55 %	64,25 %	79,28 %	79,81 %
Syinvest Fjernøsten Akk.	12,12 %	24,78 %	46,05 %	61,29 %	74,59 %	75,21 %
Syinvest Globale EM-aktier	12,97 %	25,54 %	39,11 %	-	-	-
Syinvest Globale EM-aktier Akk.	12,51 %	25,71 %	39,23 %	-	-	-
Syinvest Latinamerika	4,77 %	7,58 %	3,81 %	-7,25 %	0,51 %	48,82 %
<b>Blandede fonde</b>						
Syinvest Aggressiv	3,19 %	-	-	-	-	-
Syinvest Aggressiv Akk.	3,20 %	-	-	-	-	-
Syinvest Balanceret	1,63 %	-	-	-	-	-
Syinvest Balanceret Akk.	1,66 %	-	-	-	-	-
Syinvest Konservativ	0,76 %	-	-	-	-	-
Syinvest Konservativ Akk.	0,78 %	-	-	-	-	-
Syinvest Vækstorienteret	2,36 %	-	-	-	-	-
Syinvest Vækstorienteret Akk.	2,35 %	-	-	-	-	-

## 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 højrentelande-obligationer.



### 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. 30.04.2017

ISIN	DK0016271042
Risikoskala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	495,9 mio. kr.

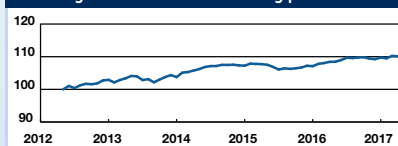
#### Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	1,64 %
Seneste 3 år	3,79 %
Seneste 5 år	10,23 %
Seneste 7 år	19,61 %
Seneste 10 år	38,44 %

#### 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 01.05.2012 til 30.04.2017)



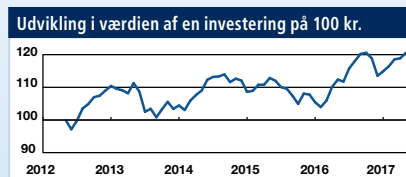
## Sydivest HøjrenteLande

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0016039654
Risikoskala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	4.233,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	7,28 %
Seneste 3 år	10,57 %
Seneste 5 år	20,55 %
Seneste 7 år	48,43 %
Seneste 10 år	68,08 %

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 %



## Sydivest 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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060012979
Risikoskala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	772,3 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	7,21 %
Seneste 3 år	10,44 %
Seneste 5 år	19,66 %
Seneste 7 år	47,32 %
Seneste 10 år	69,13 %

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



## Sydivest HøjrenteLande Korte Obligationer Akkumulerende

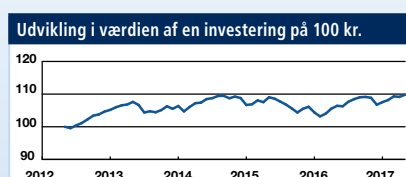
Afdelingen investerer i statsobligationer med kort løbetid fra højrentelande i Østeuropa, Asien, Latinamerika og Afrika og Mellemøsten, der primært er udstedt i dollar eller euro. Valutarisikoen i afdelingen er begrænset. Porteføljen styres aktivt og afspejler den aktuelle vurdering af hvilke lande og 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 Sydivest HøjrenteLande Long/Short Akkumulerende.

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060227908
Risikoskala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	599,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	3,21 %
Seneste 3 år	2,27 %
Seneste 5 år	9,82 %
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	3,01 %
2015	-2,13 %
2014	0,28 %
2013	1,13 %



## Sydivest 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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060030872
Risikoskala (se også side 39)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	725,9 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	10,09 %
Seneste 3 år	15,63 %
Seneste 5 år	8,66 %
Seneste 7 år	26,51 %
Seneste 10 år	64,36 %

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 %



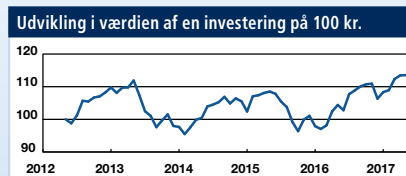
## Sydivest HøjrenteLande Mix

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0016231921
Risikoskala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.388,6 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	8,74 %
Seneste 3 år	13,05 %
Seneste 5 år	13,53 %
Seneste 7 år	35,03 %
Seneste 10 år	59,30 %

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 %





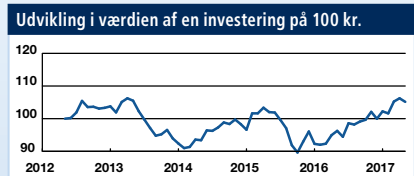
## Sydivest HøjrenteLande Valuta

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0016313810
Risikoskala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.135,4 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	9,23 %
Seneste 3 år	12,58 %
Seneste 5 år	5,15 %
Seneste 7 år	16,01 %
Seneste 10 år	50,19 %

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 %



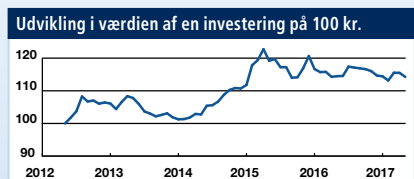
## Sydivest International

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0010140805
Risikoskala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	406,2 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-0,19 %
Seneste 3 år	11,19 %
Seneste 5 år	14,26 %
Seneste 7 år	27,26 %
Seneste 10 år	56,43 %

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 %



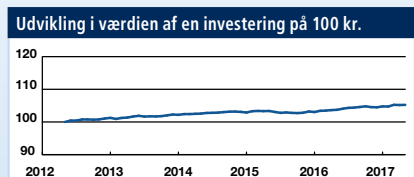
## Sydivest Korte Obligationer

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0015916225
Risikoskala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 2 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.876,7 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	1,45 %
Seneste 3 år	2,60 %
Seneste 5 år	5,23 %
Seneste 7 år	9,96 %
Seneste 10 år	26,70 %

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 %



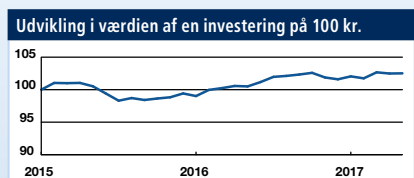
## Sydivest Mellemlange Obligationer

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.

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060585073
Risikoskala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	7.492,2 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,00 %
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 % <sup>*)</sup>
2014	-	-
2013	-	-



<sup>\*)</sup> Afdelingen blev oprettet den 7/1-2015.

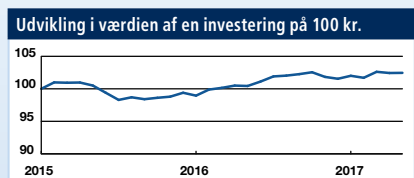
## Sydivest Mellemlange Obligationer Akkumulerende

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.

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060585156
Risikoskala (se også side 39)	2
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	1.451,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	2,01 %
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	3,09 %
2015	-1,05 % <sup>*)</sup>
2014	-
2013	-



<sup>\*)</sup> Afdelingen blev oprettet den 7/1-2015.



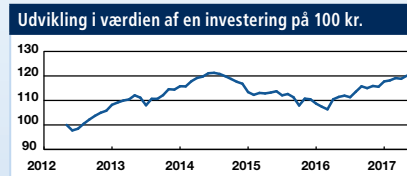
## Sydney Invest Virksomhedsobligationer HY

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0016098825
Risikoskala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	1.649,7 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	7,79 %
Seneste 3 år	0,33 %
Seneste 5 år	20,12 %
Seneste 7 år	36,87 %
Seneste 10 år	39,04 %

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 %



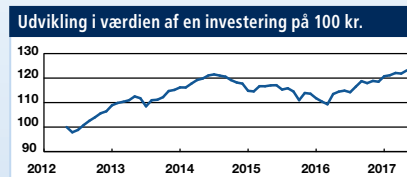
## Sydney Invest Virksomhedsobligationer HY Akkumulerende

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060089415
Risikoskala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	421,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	7,59 %
Seneste 3 år	2,79 %
Seneste 5 år	23,16 %
Seneste 7 år	41,53 %
Seneste 10 år	-

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



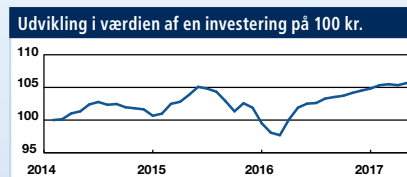
## Sydney Invest Virksomhedsobligationer HY 2017

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060539716
Risikoskala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	610,9 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	3,70 %
Seneste 3 år	4,28 %
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	-	-



\*) Afdelingen blev oprettet den 24/2-2014.



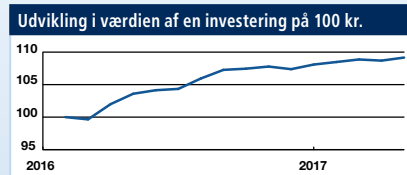
## Sydney Invest Virksomhedsobligationer HY 2019

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060681385
Risikoskala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	452,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	5,37 %
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	-	-



\*) Afdelingen blev oprettet den 1/2-2016.



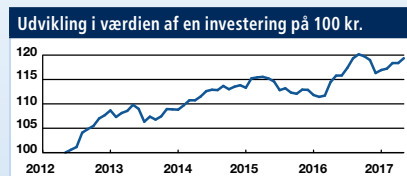
## Sydney Invest Virksomhedsobligationer IG

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060409266
Risikoskala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	899,1 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	3,08 %
Seneste 3 år	7,04 %
Seneste 5 år	19,36 %
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 %





## 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 Afrika

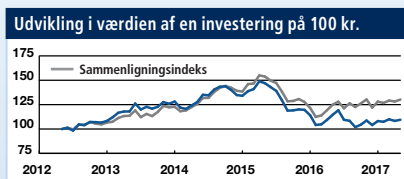
Afdelingen investerer i afrikanske aktier. Der foretages en aktiv styring af investeringerne, som er spredt på forskellige lande og brancher.

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060049708
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	93,4 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-4,46 %
Seneste 3 år	-14,21 %
Seneste 5 år	9,48 %
Seneste 7 år	2,92 %
Seneste 10 år	-7,71 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	0,00 kr.	-5,27 %
2015	0,00 kr.	-14,86 %
2014	0,00 kr.	4,62 %
2013	2,75 kr.	18,32 %



### Sydinvest BRIK

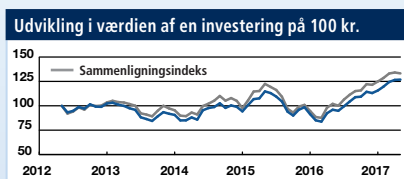
Afdelingen investerer bredt i aktier fra Brasilien, Rusland, Indien og Kina. Investeringerne er spredt på et stort antal virksomheder i forskellige brancher. Der foretages en aktiv styring i afdelingen.

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0010303882
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	586,4 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	32,21 %
Seneste 3 år	47,85 %
Seneste 5 år	26,85 %
Seneste 7 år	16,14 %
Seneste 10 år	60,03 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	10,40 kr.	26,58 %
2015	0,00 kr.	-3,04 %
2014	0,00 kr.	4,01 %
2013	3,25 kr.	-11,45 %



### 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.

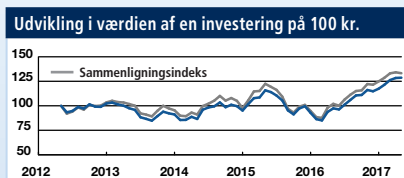
Tilgangen er primært en top-down approach hvor man først fokuserer på den overordnede udvikling i landene og i brancherne, før man ser på de enkelte selskaber.

Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060013001
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	327,1 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	32,16 %
Seneste 3 år	48,66 %
Seneste 5 år	28,65 %
Seneste 7 år	18,15 %
Seneste 10 år	59,47 %

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	26,65 %
2015	-2,52 %
2014	4,37 %
2013	-10,96 %



### Sydinvest Danmark

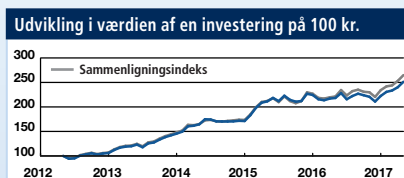
Afdelingen investerer i danske aktier. Afdelingen investerer i selskaber spredt på forskellige brancher.

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 højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen.

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0015298384
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	422,0 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	15,15 %
Seneste 3 år	52,73 %
Seneste 5 år	151,29 %
Seneste 7 år	145,16 %
Seneste 10 år	119,86 %

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 %





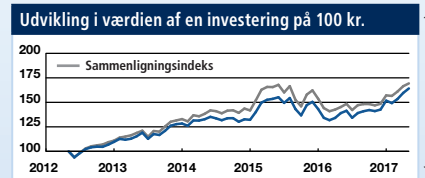
## Sydneyinvest Europa Ligevægt & Value

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 prisfastsat i forhold til selskabernes aktiekurs. Ved sammensætningen af porteføljen søges sektorrisikoen minimeret i forhold til afdelingens sammenligningsindeks.

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0015323406
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	699,5 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	18,08 %
Seneste 3 år	23,65 %
Seneste 5 år	64,17 %
Seneste 7 år	68,59 %
Seneste 10 år	16,13 %

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 %



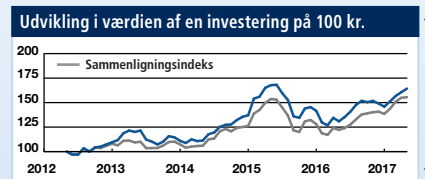
## Sydneyinvest Fjernøsten

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0010169549
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	2.578,7 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	25,51 %
Seneste 3 år	47,55 %
Seneste 5 år	64,25 %
Seneste 7 år	79,28 %
Seneste 10 år	79,81 %

Afkast og udbetalt udbytte de sidste 4 år		
	Udbytte pr. bevis	Afkast
2016	19,60 kr.	3,03 %
2015	9,40 kr.	3,25 %
2014	0,00 kr.	23,57 %
2013	2,50 kr.	1,29 %



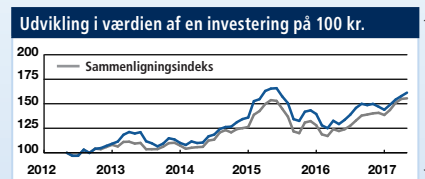
## Sydneyinvest Fjernøsten Akkumulerende

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060036994
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	338,8 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	24,78 %
Seneste 3 år	46,05 %
Seneste 5 år	61,29 %
Seneste 7 år	74,59 %
Seneste 10 år	75,21 %

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	3,11 %
2015	2,63 %
2014	23,58 %
2013	0,74 %



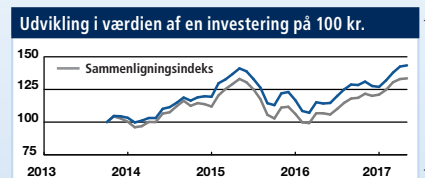
## Sydneyinvest Globale EM-aktier

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060499663
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	410,2 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	25,54 %
Seneste 3 år	39,11 %
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 % <sup>*)</sup>



<sup>\*)</sup> Afdelingen blev oprettet den 4/10-2013.

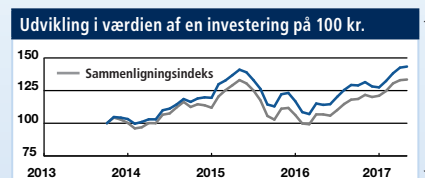
## Sydneyinvest Globale EM-aktier Akkumulerende

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. 30.04.2017	
ISIN	DK0060499747
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	214,3 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	25,71 %
Seneste 3 år	39,23 %
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 % <sup>*)</sup>



<sup>\*)</sup> Afdelingen blev oprettet den 4/10-2013.



## Sydivest 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. 30.04.2017

ISIN	DK0010169465
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	247,4 mio. kr.

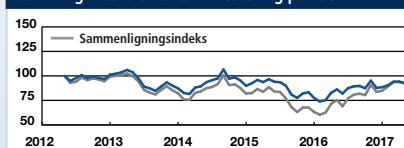
### Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	7,58 %
Seneste 3 år	3,81 %
Seneste 5 år	-7,25 %
Seneste 7 år	0,51 %
Seneste 10 år	48,82 %

### 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 %

### Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



(fra 01.05.2012 til 30.04.2017)



## Sydivest 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 højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen.

### Afdelingens data pr. 30.04.2017

ISIN	DK0060089332
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	222,6 mio. kr.

### Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	15,27 %
Seneste 3 år	35,49 %
Seneste 5 år	83,98 %
Seneste 7 år	97,87 %
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 %

### Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



(fra 01.05.2012 til 30.04.2017)



## Sydivest 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. 30.04.2017

ISIN	DK0060033116
Risikoskala (se også side 39)	6
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	679,5 mio. kr.

### Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	24,75 %
Seneste 3 år	25,10 %
Seneste 5 år	74,47 %
Seneste 7 år	76,76 %
Seneste 10 år	22,38 %

### 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 %

### Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



(fra 01.05.2012 til 30.04.2017)



## Sydivest 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. 30.04.2017

ISIN	DK0010270776
Risikoskala (se også side 39)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	439,8 mio. kr.

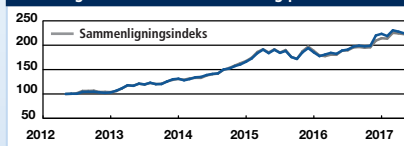
### Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	23,10 %
Seneste 3 år	66,34 %
Seneste 5 år	124,43 %
Seneste 7 år	171,02 %
Seneste 10 år	102,92 %

### 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 %

### Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



(fra 01.05.2012 til 30.04.2017)



## Sydivest 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. 30.04.2017

ISIN	DK0010101740
Risikoskala (se også nedenfor)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	734,5 mio. kr.

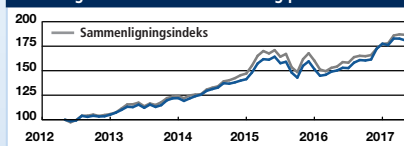
### Historiske afkast (akkumuleret)

Seneste år	20,49 %
Seneste 3 år	44,30 %
Seneste 5 år	81,02 %
Seneste 7 år	102,35 %
Seneste 10 år	63,33 %

### 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 %

### Udvikling i værdien af en investering på 100 kr.



(fra 01.05.2012 til 30.04.2017)

## Sydney Invest 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 prisfatsat i forhold til selskabernes aktiekurs. Ved sammensætningen af porteføljen søges sektor- og regionsrisikoen minimeret i forhold til afdelingens sammenligningsindeks.

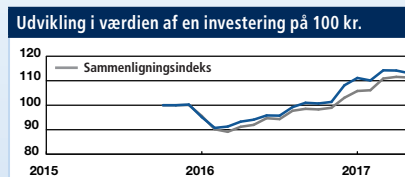
Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

\*1 Afdelingen blev oprettet den 23/11-2015.

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060669091
Risikoskala (se også nedenfor)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	239,4 mio. kr.

Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	20,18 %
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	16,83 %
2015	-4,88 % <sup>*)</sup>
2014	-
2013	-



## SYDINVEST BLANDEDE FONDE

Sydney Invests 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.

## Sydney Invest Aggressiv

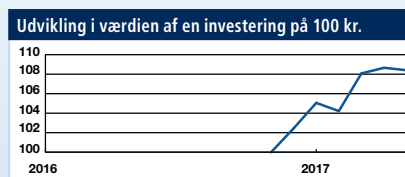
Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 20 % i obligationer og 80 % i aktier. Aktier kan udgøre 100 % af fonden.

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

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060749521
Risikoskala (se også side 39)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	19,7 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	-	5,06 % <sup>*)</sup>
2015	-	-
2014	-	-
2013	-	-



## Sydney Invest 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.

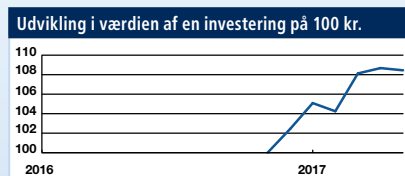
Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

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

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060749950
Risikoskala (se også side 39)	5
Anbefalet investeringshorisont	min. 5 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	24,3 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 % <sup>*)</sup>
2015	-
2014	-
2013	-



## Sydney Invest Balanceret

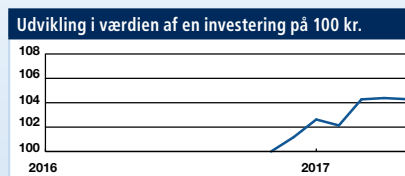
Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 65 % i obligationer og 35 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 50 % af fonden.

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

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060749364
Risikoskala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	541,3 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 % <sup>*)</sup>
2015	-	-
2014	-	-
2013	-	-







## Sydivest 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.

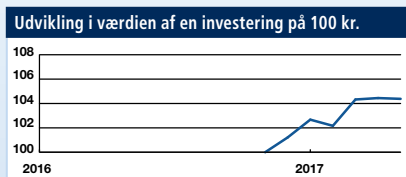
Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

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

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060749794
Risikokala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	295,7 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	2,67 % <sup>*1)</sup>
2015	-
2014	-
2013	-



(fra 14.11.2016 til 30.04.2017)



## Sydivest Konservativ

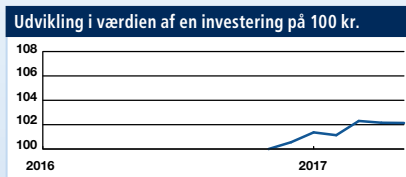
Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 90 % i obligationer og 10 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 25 % af fonden.

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

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060749281
Risikokala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	538,0 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 % <sup>*1)</sup>
2015		-
2014		-
2013		-



(fra 14.11.2016 til 30.04.2017)



## Sydivest 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.

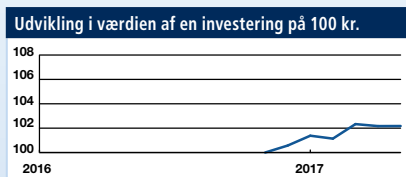
Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

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

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060749604
Risikokala (se også side 39)	3
Anbefalet investeringshorisont	min. 3 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	147,1 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 % <sup>*1)</sup>
2015	-
2014	-
2013	-



(fra 14.11.2016 til 30.04.2017)



## Sydivest Vækstororienteret

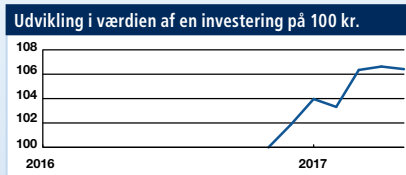
Fonden investerer i aktier, obligationer og afdelinger i danske investeringsforeninger og de såkaldte ETF'er (udenlandske investerings- eller indeksfonde). Fonden har som udgangspunkt en fordeling på 40 % i obligationer og 60 % i aktier. Aktier kan maksimalt udgøre 80 % af fonden.

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

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060749448
Risikokala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	ja
Afd. formue	110,6 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 % <sup>*1)</sup>
2015		-
2014		-
2013		-



(fra 14.11.2016 til 30.04.2017)



## Sydivest Vækstororienteret 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.

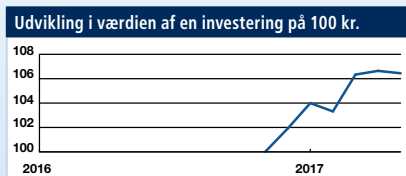
Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

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

Afdelingens data pr. 30.04.2017	
ISIN	DK0060749877
Risikokala (se også side 39)	4
Anbefalet investeringshorisont	min. 4 år
Udbyttebetalende	nej
Afd. formue	95,9 mio. kr.

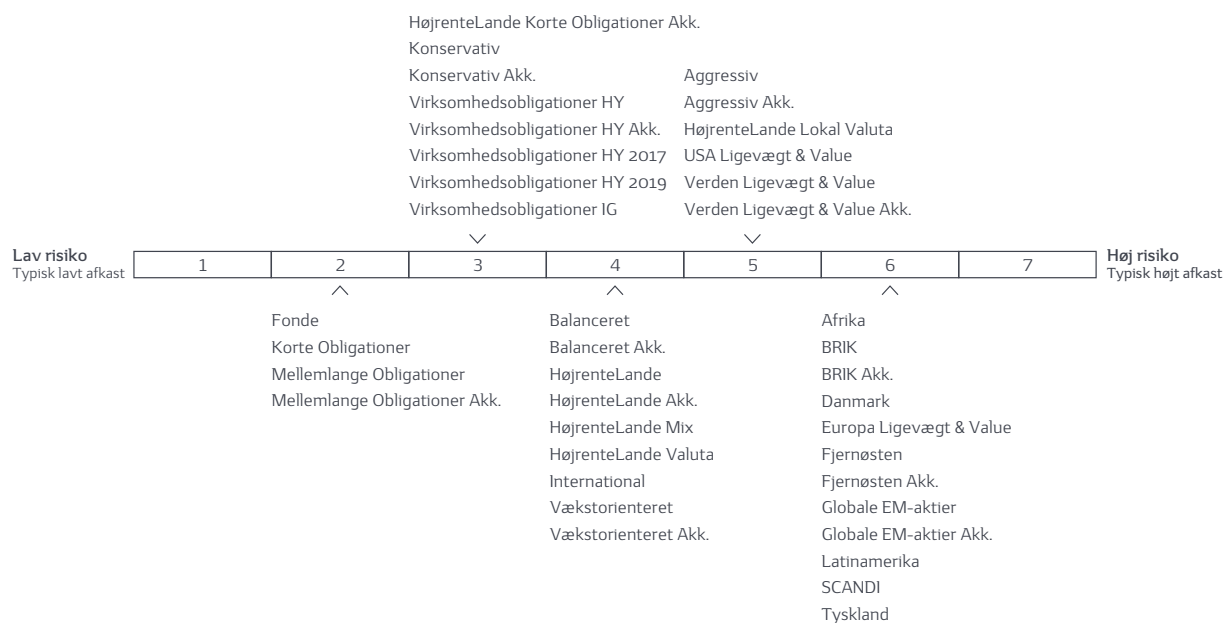
Historiske afkast (akkumuleret)	
Seneste år	-
Seneste 3 år	-
Seneste 5 år	-
Seneste 7 år	-
Seneste 10 år	-

Afkast de sidste 4 år	
	Afkast
2016	4,00 % <sup>*1)</sup>
2015	-
2014	-
2013	-



(fra 14.11.2016 til 30.04.2017)

# Placering af Sydinvests afdelinger på risikoskalaen pr. 1. maj 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](http://sydinvest.dk)



Steinmetz om Trump på side 16

"Amerikanere har et nærmest religiøst forhold til forretningsfolk. De må kunne noget helt himmelsk, synes mange at mene – og denne guddommelige dyrkelse er en væsentlig forklaring på, at USA's præsident i dag hedder Donald J. Trump."

– Jesper Steinmetz, fra artiklen