



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

**1. Kvartalsrapport**  
**2016**

**SEB**



**MARKEDSVÆRDI PR. AKTIV KLASSE**

***Slagelse Kommune***

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

*Dato: 03-31-2016*

<b>Aktivklasse</b>	<b>Markedsværdi</b>	<b>Vægt</b>
Kontanter	2,771,363.98	1.5
Akt Inv.for.	2,708,947.48	1.4
Akt Inv.for.	15,388,241.92	8.2
Obl Inv.for.	16,783,375.81	8.9
Obl Dk nom	150,465,883.30	80.0
<b>TOTAL</b>	<b>188,117,812.48</b>	<b>100.0</b>

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

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 29-02-2016 til 31-03-2016

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	29-02-2016	31-12-2015
Porteføljens startværdi	185,311,864.84	183,984,880.84
Vedhængende renter	1,256,739.36	1,657,641.60
<b>Total</b>	<b>186,568,604.19</b>	<b>185,642,522.44</b>
Indskud i perioden	0.00	0.00
Udtræk i perioden	0.00	0.00
Afkast for perioden	1,549,208.29	2,475,290.05
Porteføljeværdi ultimo 31-03-2016	186,525,976.82	186,525,976.82
Vedhængende renter	1,591,835.67	1,591,835.67
<b>Total</b>	<b>188,117,812.48</b>	<b>188,117,812.48</b>
<b>Specifikation af afkast</b>		
Realiseret gevinst	-102,595.01	-88,958.87
Realiseret kursgevinst	-102,595.01	-88,958.87
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	1,316,686.85	1,578,113.61
Urealiseret kursgevinst	1,316,686.85	1,578,113.61
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	0.00	1,051,921.10
Realiserede Renter Kontantkonto	20.14	20.14
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	0.00
Ændring i vedhængende renter	335,096.31	-65,805.93
Afkast for perioden	1,549,208.29	2,475,290.05
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	1,549,208.29	2,475,290.05
Tidsvægtet afkast	0.83%	1.33%

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

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

	Periode kr.	År til dato kr.
Beregningsperiodens start	31-12-2015	31-12-2015
Porteføljens startværdi	183,984,880.84	183,984,880.84
Vedhængende renter	1,657,641.60	1,657,641.60
<b>Total</b>	<b>185,642,522.44</b>	<b>185,642,522.44</b>
Indskud i perioden	0.00	0.00
Udtræk i perioden	0.00	0.00
Afkast for perioden	2,475,290.05	2,475,290.05
Porteføljeværdi ultimo 31-03-2016	186,525,976.82	186,525,976.82
Vedhængende renter	1,591,835.67	1,591,835.67
<b>Total</b>	<b>188,117,812.48</b>	<b>188,117,812.48</b>
<b>Specifikation af afkast</b>		
Realiseret gevinst	-88,958.87	-88,958.87
Realiseret kursgevinst	-88,958.87	-88,958.87
Realiseret valutagevinst	0.00	0.00
Urealiseret gevinst	1,578,113.61	1,578,113.61
Urealiseret kursgevinst	1,578,113.61	1,578,113.61
Urealiseret valutagevinst	0.00	0.00
Realiserede Renter Depot	1,051,921.10	1,051,921.10
Realiserede Renter Kontantkonto	20.14	20.14
Modtaget og tilgodehavende udbytte	0.00	0.00
Ændring i vedhængende renter	-65,805.93	-65,805.93
Afkast for perioden	2,475,290.05	2,475,290.05
Forvaltningsgebyr	0.00	0.00
Øvrige omkostninger	0.00	0.00
Total afkast for periode efter gebyrer	2,475,290.05	2,475,290.05
Tidsvægtet afkast	1.33%	1.33%

## ØKONOMISK & FINANSIELT SCENARIE

(Redaktionen afsluttet 4. april 2016)

### ET TURBULENT KVARTAL

Det har været et turbulent kvartal på de finansielle markeder. Januar og første halvdel af februar bød på kraftige fald på aktier og kreditobligationer. Sammenfaldende med en stabilisering i olieprisen vendte stemningen imidlertid midt i februar, og siden da er aktier og kreditobligationer steget mere eller mindre synkront.

Udvikling i amerikanske aktier og high yield obligationer.



Kilde: Macrobond

Første kvartal har desuden været kendetegnet ved kraftigt faldende renter, hvilket har ført til pæne afkast på både stats- og realkreditobligationer. Under uroen i starten af året oplevede danske realkreditobligationer ellers en udvidelse af renteforskellen til statsobligationer (OAS), men i takt med at stemningen vendte på aktier og kreditobligationer, har vi også været vidne til en spændingsnærvring på danske realkreditobligationer. Det betyder, at realkreditobligationer samlet i første kvartal har givet et højere afkast end statsobligationer.

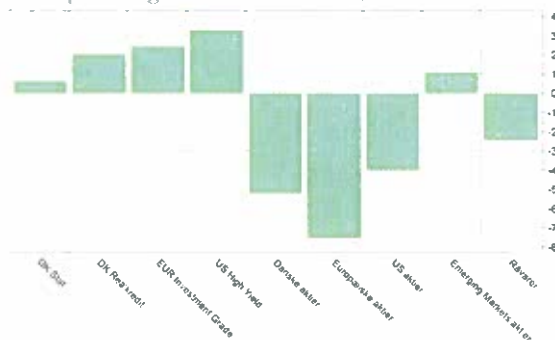
Rente på tysk 10-årig statsobligation og merrente på dansk konverterbar realkreditobligation (OAS).



Kilde: Macrobond

Den bedst performende aktivklasse i første kvartal var amerikanske high yield obligationer, som efter at være faldet meget i januar, sluttede kvartalet med en samlet stigning på ca. 3%.

Afkast på udvalgte aktivklasser i første kvartal.



Kilde: Macrobond

### VERDEN GIK ALLIGEVEL IKKE UNDER

De store udsving på de finansielle markeder skal ses i forlængelse af, at første halvdel af kvartalet var præget af en pludselig og markant forværring af de økonomiske nøgletal. Det fik investorerne til at stille spørgsmålstegn ved det globale vækstbillede, med brandudsalg af risikofyldte aktiver som resultat. Efterfølgende har nøgletallene vist, at selvom vækstbilledet godt nok er svagt, står det ikke helt så slemt til, som mange frygtede for blot to måneder siden.

US Economic Surprise Indicator. Et udtryk for om nøgletallene er bedre eller værre end forventningerne.



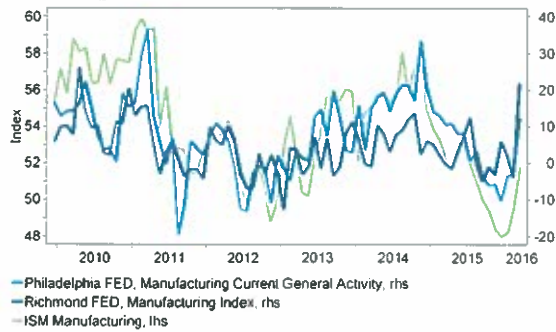
Kilde: Macrobond

De kraftige stigninger på aktier og kreditobligationer i sidste del af kvartalet kan således ses som en rekyl-reaktion oven på en overreaktion af den forværring, der har været i nøgletallene. I takt med at frygten for amerikansk recession gradvist er blevet afkræftet af nøgletallene, er investorerne langsomt vendt tilbage. Det betyder, at de høje kontantandele, som vi var vidne til i januar, nu igen placeres i markedet.

### US MANUFACTURING GENOPSTÅR

Et af de forhold, som skabte stor bekymring ved årets begyndelse, var de meget svage målinger af erhvervstilliden i den amerikanske fremstillingssektor. Det toneangivende ISM indeks signalerede i januar og februar ligefrem recession inden for denne del af økonomien. Den udvikling er i marts blevet vendt, og det tyder på, at vi nu endelig har set det værste, når det kommer til effekterne på amerikansk økonomi af den stærke dollarkurs og den lave oliepris.

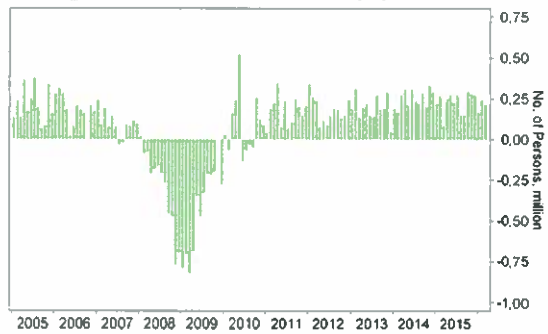
Vending i erhvervstilliden i den amerikanske fremstillingssektor.



Kilde: Macrobond

En anden positiv betragtning omkring amerikansk økonomi er, at arbejdsmarkedet aldrig nåede at tage skade af svagheden i nøgletallene ved årets start. Den altoverskyggende månedlige jobrapport har tegnet et billede af en jobvækst, der forsat andrager mere end 200.000 personer om måneden, hvilket er ganske solidt.

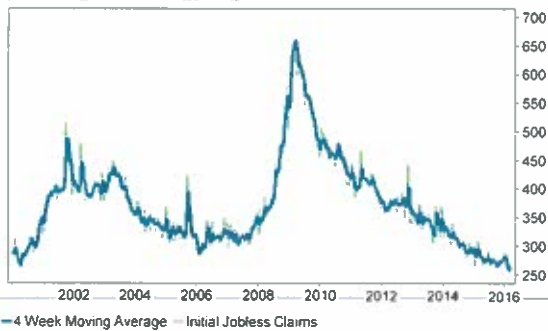
Månedlig jobskabelse i USA. Non-farm payrolls.



Kilde: Macrobond

Ser man på antallet af nye dagpengeansøgere, som offentliggøres på ugentlig basis, er billedet tilsvarende, at arbejdsmarkedet er stærkt.

Nye ansøgere om dagpenge i USA. Målt i tusinde.



Kilde: Macrobond

**"THE YELLEN PUT"**

Mens de bedre end frygtede amerikanske nøgletal og en stabilisering i olieprisen i første omgang var det, som fik vendt den negative stemning på markederne, er der efterfølgende kommet vigtig hjælp til fra den amerikanske centralbank (Fed). På mødet i marts afholdt Fed sig fra at hæve renten, og de

sænkede derudover deres renteforventninger mere end forventet af markedet, hvilket fik dollaren til at falde.

USD/DKK. Kraftig svækkelse af dollaren i marts måned.



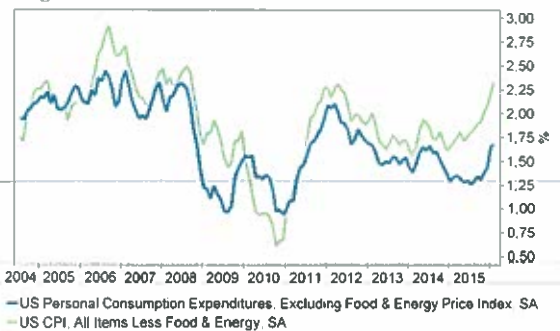
Kilde: Macrobond

Ved rentemødet nævnte Fed desuden specifikt risikoen for lavere vækst i udlandet og uroen på de finansielle markeder som risici. Anerkendelsen heraf blev taget positivt op af de finansielle markeder og blev samtidig tolket som en validering af begrebet "The Yellen Put". Begrebet dækker over den idé, at centralbanken reagerer på uro på de finansielle markeder med pengepolitisk hjælp og dermed de facto giver investorerne en put option. Begrebet opstod oprindeligt under centralbankschef Allan Greenspan og er senere blevet efterfulgt af "The Bernanke Put" og nu altså "The Yellen Put". Opfattelse af, at en sådan implicit put option eksisterer, tilskynder investorerne til at påtage sig mere risiko, og er således understøttende for aktiemarkedet. Skulle man være i tvivl om, hvorvidt Yellen virkelig mente de nye toner, fik man yderligere bekræftet den nye linje, da hun på en tale i slutningen af marts overraskede markedet ved at være mere "dovish" end ventet. Fed har altså nu lovet at tage hensyn til udviklingen på de finansielle markeder og være varsom med rentestigningerne. Forsikringen i form af "The Yellen Put" synes således at være på plads. Spørgsmålet er hvor længe?

**INFLATIONEN ER IKKE DØD**

Selvom det på overfladen lyder meget godt, at Fed vil være forsigtige og tage hensyn til udviklingen på de finansielle markeder, kan det blive svært at efterleve i praksis. Centralbanken har gang på gang understreget, at den fremtidige rentestati afhænger af det indkommende data, og det er svært at ignorere, at inflationen er begyndt at røre på sig.

Tiltagende kerneinflation i USA.



Kilde: Macrobond

Selvom der kan argumenteres for, at Fed godt kan lade inflationen "overshote" i en periode, vil en fortsættelse af den

inflationære tendens alt andet lige øge presset på Fed for at begynde at hæve renten igen. Tendensen til stigende inflation observeres i øvrigt også i de finansielle markeders prising af den forventede fremtidige inflation. Det gælder både på markedet for inflationsswaps og inflationsjusterede statsobligationer (indeksobligationer).

De finansielle markeder er også begyndt at prise højere inflation i USA.



Kilde: Macrobond

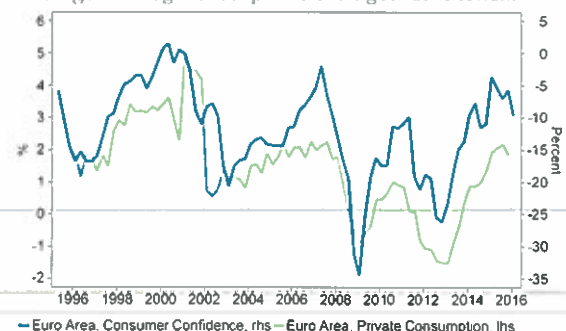
### DRAGHI LEVEREDE

Ud over de nye "dovish" toner fra Fed har markedet i marts også fået hjælp af den europæiske centralbank (ECB). De havde allerede inden mødet meldt ud, at de ville genvurdere behovet for nye lempelser, men Draghi formåede trods dette at overraske markedet positivt. Indskudsrenten blev som forventet nedsat med 10 basispunkter til -0,40%, men derudover øgede man de månedlige opkøb af obligationer fra 60 til 80 mia. euro, og endelig inkluderede man som noget nyt også investment grade kreditobligationer fra ikke-finansielle virksomheder. Sidstnævnte var den største overraskelse, og det vil via spill-over effekter være understøttende for alle former for risikable aktiver.

### ANÆMISK OPSVING

De nye tiltag falder på et tørt sted. Selvom eurozonen nu igennem længere tid har været begunstiget af de positive effekter af en svagere valutakurs og en lav oliepris, har det europæiske opsving haft svært ved at bide sig rigtig fast uden for privatforbruget. De seneste målinger af den europæiske forbrugertillid viser desuden, at den er begyndt at rulle over, hvilket ikke tegner alt for lovende for det fremtidige privatforbrug.

Forbrugertillid og vækst i privatforbruget i Eurozonen.

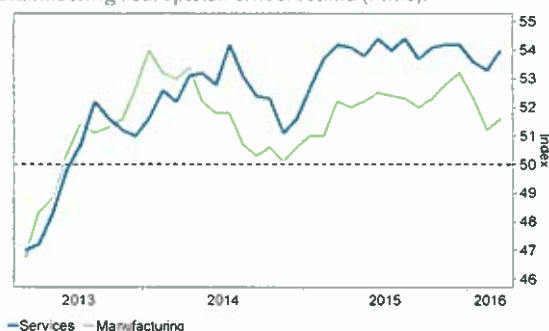


Kilde: Macrobond

Efter et par svage måneder stabiliserede erhvervstilliden sig godt nok i marts, men med tanke på hvor lidt vi indtil nu har fået

nedbragt arbejdsløsheden efter den europæiske gældskrise, er udsigt til en stabilisering mindre opløftende.

Stabilisering i europæisk erhvervstillid (PMIs).



Kilde: Macrobond

Hertil kommer, at de lidt mere fremadskuende nøgletal såsom ændringen i kreditvæksten indikerer, at vækstmomentum har toppet i eurozonen.

Ændringen i kreditvæksten til den private sektor (kreditimpulsen) er aftagende.



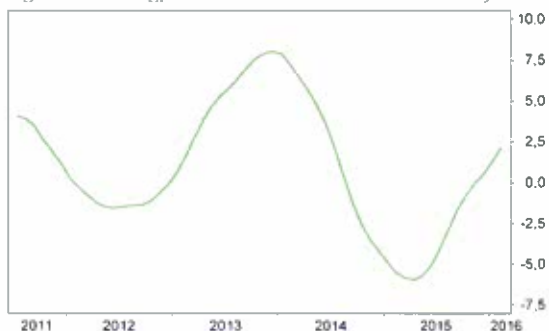
Kilde: Macrobond

Vores vurdering af, at markedsreaktionen i januar og februar var en overreaktion på forværringen af nøgletallene, har indtil videre vist sig at holde stik. De dommedagsprofetier, som prægede markederne i begyndelsen af året, er på ingen måde blevet bekræftet. Når det er sagt, så er der også en del svaghedstegn i de europæiske nøgletal, som kræver særlig årvågenhed i de kommende måneder.

### STABILISERING I KINA?

Mens Europa altså står lidt i stampe, er der langt om længe spæde tegn på en mulig vending hos verdensøkonomiens problembarn nr. 1, Kina. Kinas forskellige former for lempelser har igennem en længere periode aflejret sig i boligmarkedet, som målt på et gennemsnit af 70 byer nu har været i bedring siden midten af 2015. Som altid gemmer djævelen sig i detaljen, og der er således meget store regionale forskelle med prisstigningerne koncentreret omkring de store tier 1 byer. Et fænomen, der ikke er så fjernt for os her i Danmark.

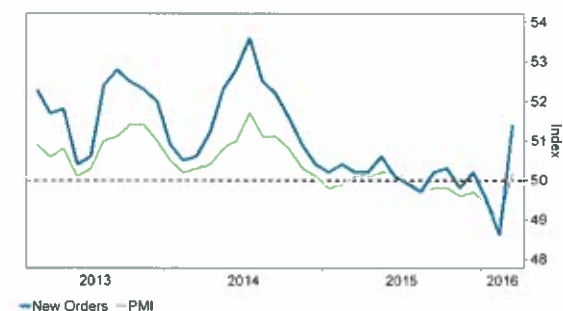
Årlig vækst i boligpriserne i Kina. Gennemsnit af 70 byer.



Kilde: Macrobond

En anden interessant observation omkring kinesisk økonomi er, at erhvervstilliden inden for den ellers hårdt prøvede fremstillingsindustri er hoppet op over de magiske 50, som signalerer fremgang. På anekdotisk niveau hører vi fortsat om, at mange brancher er præget af strukturel overkapacitet (stål, cement etc.), så det er endnu for tidlig at slukke for advarselslamperne, men interessant skal det blive, at følge de kommende signaler fra Kina.

Kinesisk erhvervstillid (PMI) og underkomponenten nye ordrer.

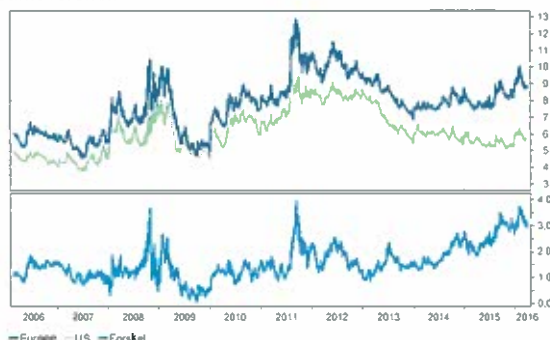


Kilde: Macrobond

### ET KORT VINDUE ER ÅBNET

Treenigheden af en lempeligere ECB, en mere "dovish" Fed og et uptick i den amerikanske fremstillingssektor betyder i vores optik, at der på den korte bane er åbnet et "window of opportunity" for yderligere outperformance af risikofyldte aktiver. Når vi kun forudsiger et kort vindue skyldes det flere forhold. For det første ligger der noget cirkulært "catch 22" i Feds løfte om både at være data-afhængige og tage hensyn til internationale forhold og uro på de finansielle markeder. Såfremt vi virkelig har set det værste for den amerikanske fremstillingssektor, vil Fed snart stå i en situation, hvor nøgletallene tilsiger, de bør hæve renten, og det vil få markedet til at begynde at indpriske det. Løftet om, at de vil være forsigtige, skal derfor efter vores vurdering ikke ekstrapoleres alt for langt ud i fremtiden. Den anden årsag til at vi kun forudsiger et kortsigtet vindue til outperformance af risikofyldte aktiver er, at vi forudsiger et aftagende momentum i den globale vækst. Kombineret med en værdiansættelse af aktier som er langt fra lige så gunstig som ved tidligere store "relief rallies", betyder det, at vi kun forventer en midlertidig outperformance af risikofyldte aktiver. På aktier betyder den store forskel i værdiansættelsen på tværs af regioner, at vi foretrækker Europa frem for USA.

Risikopræmie på hhv. amerikanske og europæiske aktier samt forskel.



Kilde: Macrobond

### AFKASTUDVIKLING I FØRSTE KVARTAL 2016

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

Afkast for udvalgte aktivtyper

Ændring i procent (benchmark valutaenhed)	Mar 2016	Q1 2016	YTD 2016
<b>Obligationer</b>			
EFFAS Europe Govt All (EUR)	0.58%	3.36%	3.36%
EFFAS USA ALL (USD)	0.18%	3.44%	3.44%
EFFAS Germany All (EUR)	-0.20%	3.89%	3.89%
EFFAS Japan All (JPY)	0.87%	4.15%	4.15%
EFFAS Denmark All (DKK)	0.11%	4.88%	4.88%
EFFAS Denmark 1-3 (DKK)	-0.03%	0.23%	0.23%
EFFAS Denmark 1-5 (DKK)	0.04%	0.64%	0.64%
ML Global HY Index TR Local (XXX)	4.31%	3.16%	3.16%
ML Global HY Constrained Index TR Hedged (DKK)	4.04%	2.75%	2.75%
JPMorgan EMBI Global Diversified Hedged (DKK)	3.02%	4.62%	4.62%
Nykredit Dansk Mortgage Bond (DKK)	0.65%	2.01%	2.01%
<b>Aktier</b>			
MSCI AC World (net div) (DKK)	2.29%	-4.60%	-4.60%
MSCI North America (net div) (DKK)	1.86%	-3.59%	-3.59%
MSCI Europe (net div) (DKK)	1.22%	-7.22%	-7.22%
TOPIX TR INDEX (DKK)	0.26%	-10.40%	-10.40%
MSCI Emerging Markets (net div) (DKK)	7.84%	0.61%	0.61%
OMXC Copenhagen All Share GI (DKK)	1.12%	-4.87%	-4.87%
OMXC Copenhagen All Share Capped GI (DKK)	1.18%	-3.25%	-3.25%
<b>Valuta mod DKK</b>			
EUR	-0.12%	-0.17%	-0.17%
USD	-4.76%	-4.83%	-4.83%
JPY	-4.36%	1.86%	1.86%

EFFAS = European Federation of Financial Analysts Societies  
ML = Merrill Lynch  
JPM = JP Morgan



MSCI = Morgan Stanley Capital International  
OMXC = Københavns Fondsbørs

## OBLIGATIONER

Renteudviklingen i 1. kvartal 2016 var overraskende for rigtig mange markedsdeltagere. De kraftige rentefald kom efter en periode, hvor FED har hævet renten, og der generelt var forventninger om at de korte renter skulle stige. Dette blev ikke tilfældet og vi så et kvartal med meget kraftige rentefald - både i USA og i Europa. De danske realkreditrenter kunne dog ikke helt følge med hvorfor vi fortsat endnu ikke har set realkreditudtrækninger i særligt stort omfang.

Ved udgangen af 2015 var der fortsat over 50% sandsynlighed (målt ved den implicite markedssandsynlighed) for at FED skulle hæve renten yderligere i 1. kvartal 2016. Dette faldt dog meget hurtigt igennem januar og februar som følge af en forværring af den økonomiske situation og fortsat kraftigt fald i råvare- og oliepriserne. Ved udgangen af 1. kvartal 2016 skal vi helt frem til november, før markedet forventer at FED hæver renten igen.

Efter den negative udvikling i inflationsforventningerne i starten af kvartalet og en forværring af den generelle økonomiske situation, så ECB sig allerede nødt til at sænke renten igen 10. marts således at deposit-renten i ECB nu er -0,40%. Tillige meldte Draghi at opkøbsprogrammet blev øget med EUR 20 mia. til EUR 80 mia. om måneden. Desuden vil der bl.a. blive købt investment grade-obligationer fra europæiske ikke-finansielle udstedere.

Inflationsforventningerne faldt pænt i januar og februar, men er siden vendt til stigende inflationsforventninger målt implicit ved amerikanske indeksobligationer. Se yderligere om dette i afsnittet 'Økonomisk Finansielt Scenarie'.

Ser vi på den absolutte bevægelse af de 10-årige statsrenter er de stort set alle faldet med 50 bp. i både USA, Tyskland og Danmark. Swaprenterne er faldet marginalt mindre. Der er dog stor divergens, når de korte renter betragtes. De amerikanske 2-årige renter er faldet mere end 30 bp., mens de tyske er faldet mellem 10 og 20 bp. De danske korte renter er kun faldet marginalt. Denne divergens mellem Danmark og Tyskland skyldes, at Danmarks Nationalbank ikke har fulgt med ECB's seneste to rentenedsættelser (1 december og marts) og har hævet renten selvstændigt i januar. Dermed har renteforskellen normaliseret sig og udgør ved udgangen af 1. kvartal således -25 bp. Valutaterminspræmien mellem EUR og DKK er således også normaliseret og udgør ved udgangen af 1. kvartal mellem 0 og 10 bp. afhængig af løbetid.

Rentespændet mellem Danmark og Tyskland var stabilt i kvartalet omkring +30-40 bp. Dette virker som et relativt højt niveau i forhold til det lave spænd, vi har set de seneste kvartaler, men er givetvis en konsekvens af at danske statsobligationer ikke er en del af ECB's opkøbsprogram. Se tillige figurene og tabellerne på næste side.

Sidste halvdel af 1. kvartal på de finansielle markeder bød på en positiv markedsstemning, og de danske realkreditobligationer oplevede en svagt positiv OAS-udvikling set over kvartalet som helhed. Som følge af den positive OAS-udvikling og de faldende renter var der positive afkast for hovedparten af obligationsmarkedet i første kvartal 2016. Specielt lange konverterbare realkreditobligationer samt lange statsobligationer nød godt af de faldende renter, men som tabellen nedenfor viser, var det især høj-kuponerne der oplevede OAS-indsnævninger.

Den danske valutareserve er i løbet af kvartalet faldet som følge af Danmarks Nationalbanks køb af kroner og salg af udenlandsk valuta for at holde kursen stabil overfor EUR. Valutareserven udgør ved udgangen af kvartalet DKK 412,4 mia.

I næste afsnit gennemgås kort en dekomponering af obligationsafkastet.

### AFKASTDEKOMPONERING FØRSTE KVARTAL 2016

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

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

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

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

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

#### Afkastdekomponering i 1. kvartal 2016

Tal i %	Tid	Kurve	Vol.	OAS	Total
<b>Konverterbare realkreditobligationer</b>					
2% 2047	0,72	4,93	0,04	-1,74	3,96
2,5% 2047	0,76	3,96	0,04	-0,98	3,78
3% 2044	0,81	1,93	0,02	0,27	3,03
3,5% 2044	0,83	0,20	0,00	1,29	2,31
4% 2041	0,84	-0,95	0,01	1,01	0,92
<b>Statsobligationer</b>					
0,25% DGB 2018	0,01	0,33	0,00	0,00	0,34
3% DGB 2021	0,17	1,82	0,00	0,00	1,99
1,75% DGB 2025	0,66	3,95	0,00	0,00	4,61
4,5% DGB 2039	0,49	10,35	0,00	0,00	10,83
<b>Inkonverterbare realkreditobligationer</b>					
2% 2017 Jan	0,07	-0,06	0,00	0,02	0,03
2% 2019 Apr	0,16	0,48	0,00	0,03	0,67
2% 2021 Jan	-0,36	1,40	0,00	0,63	1,67
<b>Capped Floaters</b>					
5% CF 2018 IO	0,04	-0,04	0,02	0,11	0,12
5% CF 2021	0,06	0,40	0,02	-0,09	0,38

Kilde: SEB

Det er fortsat overvægten af realkreditobligationer – herunder især konverterbare realkreditobligationer – der driver det positive merafkast. I årets første kvartal var det primært det høje mer-carry samt den pæne OAS-indsnævring i realkreditsegmentet der drev merafkastet, mens varigheds- og volatilitets-eksponeringen samlet for perioden også bidrog positivt om end i mindre omfang.

## PORTEFØLJEOMLÆGNINGER

Om end første kvartal bød på voldsomt volatile markeder, blev der ikke foretaget nogen aktive omlægninger. Forklaringen på dette var en meget fornuftig porteføljeallokering, hvilket afkastet (absolut som relativt) også vidner om.

Med den pæne spændingsnævring der er set, især i sidste halvdel af kvartalet, kunne man have forventet omlægninger, der måtte øge varigheden, men da porteføljen var haft en varighed på linje med – eller marginalt over – benchmark, har dette ikke været nødvendigt. Porteføljens varighed ved udgangen af kvartalet er kortere end benchmark, hvilket tilsiger omlægninger for at øge varigheden i starten af andet kvartal.

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

## PORTEFØLJENS RISIKOPROFIL

Tabellen herunder viser porteføljens fordeling på obligations-typer.

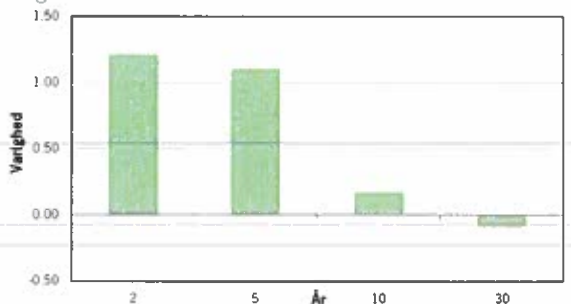
### Beholdningssammensætning

Obligationstype	%-fordeling
Statsobligationer	~
Inkonverterbare flexlånsobligationer	~
Konverterbare realkreditobligationer	~
Variabelt forrentede obligationer og Capped Floaters	~
Konter og udtrukne obligationer	~

## PORTEFØLJENS KURVEEKSPONERING

Porteføljen er primært eksponeret mod de 2- og 5-årige nøglerenter, og kun i ringe grad de 10- og 30-årige nøglerenter. Høj-kupon konverterbare realkreditobligationer giver eksponering til de korte renter, mens lav-kupon konverterbare realkreditobligationer giver eksponering til de lang renter nøglerenter. Flexlånsobligationer giver den 5-årige rente-eksponering, men også de konverterbare giver eksponering på denne del af kurven.

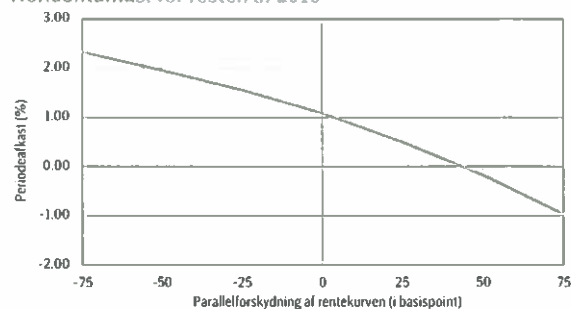
### Nøglerenterisiko



## PORTEFØLJENS AFKASTPROFIL

Figuren nedenfor viser det forventede afkast for resten af 2016 under antagelse af uændrede rentespænd (OAS), en parallelforskydning af rentestrukturen samt en uændret porteføljesammensætning.

### Horisontafkast for resten af 2016



Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast ca. 1,1% for resten af 2016. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 2,7% og -1,9%. Denne følsomhedsanalyse er foretaget uden ændringer i andre parametre end rentestrukturen.

## RENTEUDVIKLINGEN I FØRSTE KVARTAL

Renterne faldt voldsomt i første kvartal 2016. Den korte del af kurven faldt (dog i mindre omfang i Danmark) som følge af mindsket forventning om yderligere rentestigning fra FED og yderligere rentesækning samt QE fra ECB. De 10-årige renter faldt alle med ca. 0,5%-point, både hvad angår stats- og swaprenter.

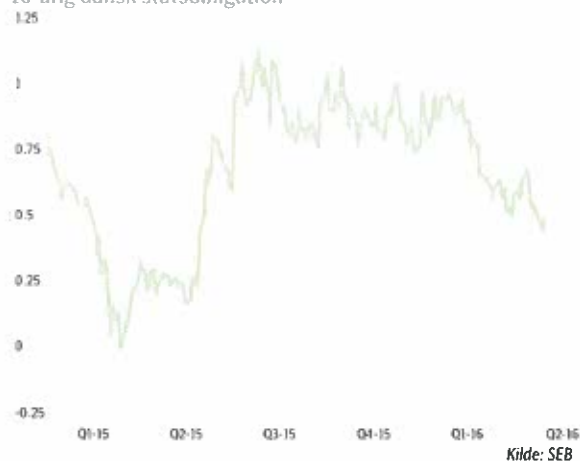
### Renteniveauer ultimo 1. kvartal samt ændringer i kvartalet

	2Y, %	Ændring bp.	10Y, %	Ændring bp.
<b>Statsobligationer</b>				
USA	0.72	-33	1.77	-50
Tyskland	-0.49	-14	0.15	-48
DK	-0.35	-4	0.44	-53
<b>Swaps</b>				
USA	0.84	-33	1.66	-53
Tyskland	-0.15	-12	0.56	-44
DK	0.12	-8	0.89	-43

Kilde: Bloomberg

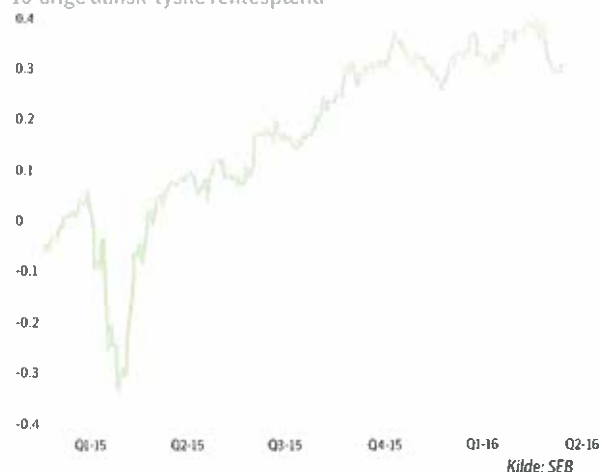
Figuren nedenfor viser udviklingen i det 10-årige renteniveau i Danmark.

10-årig dansk statsobligation



Nedenstående figur viser udviklingen i renteforskellen mellem Danmark og Tyskland. Der er taget udgangspunkt i en generisk 10-årig rente.

10-årig dansk-tyske rentespænd



De næste figurer viser det 10-årige swapspænd i henholdsvis USA og Europa. Som det fremgår, er både de europæiske og amerikanske swaprenter kørt ud i forhold til statsobligationerne målt i kvartalet, om end i et begrænset omfang.

10-årige swapspænd i USA



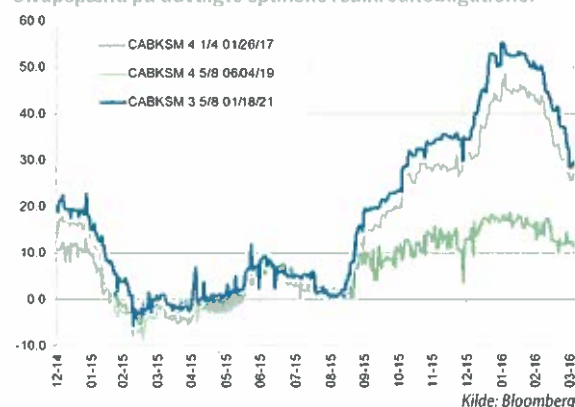
10-årige swapspænd i Europa



### REALKREDITSPÆND I FØRSTE KVARTAL

Efter en negativ udvikling i januar tog spanske og franske realkreditobligationer revanche i kvartalets to sidste måneder og endte således kvartalet med en pæn spændindsnævring. Udviklingen tilskrives især ECB's lempelige udvidelse af QE-programmet.

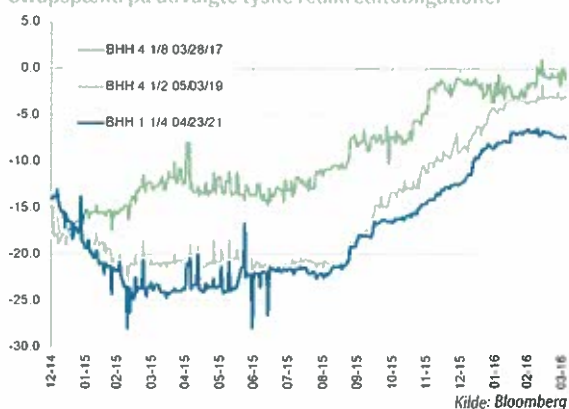
Swapspænd på udvalgte spanske realkreditobligationer



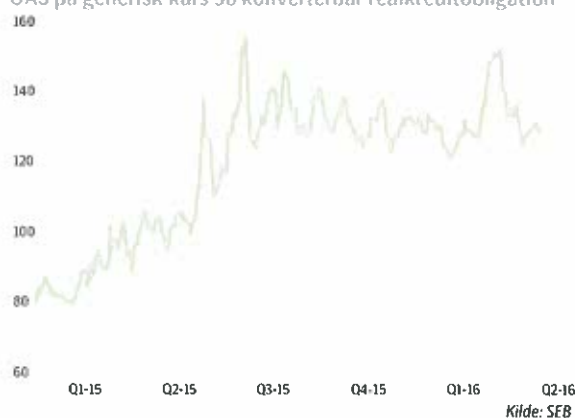
Swapspænd på udvalgte franske realkreditobligationer



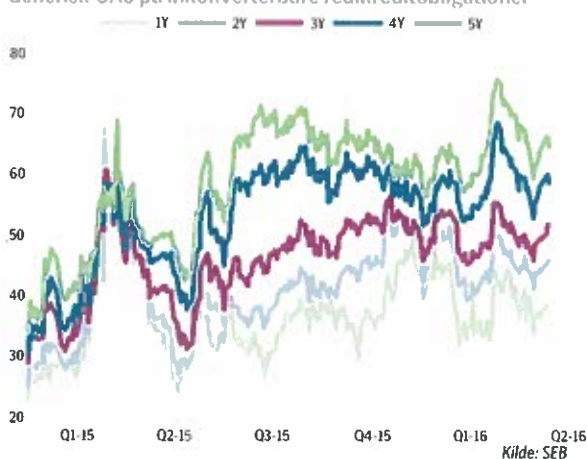
Swappspænd på udvalgte tyske realkreditobligationer



OAS på generisk kurs 98 konverterbar realkreditobligation

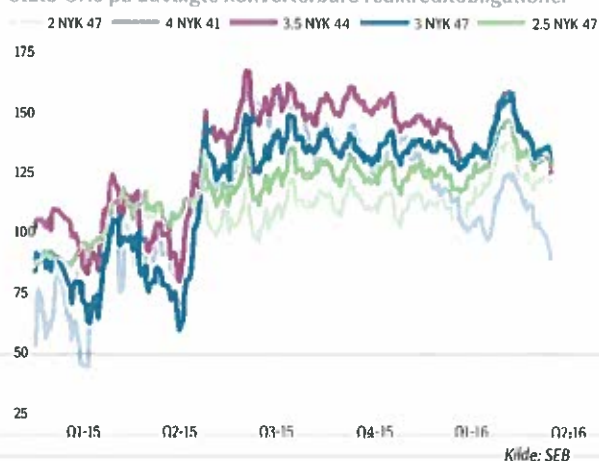


Generisk OAS på inkonverterbare realkreditobligationer



Ligesom sine europæiske pendanter har danske Flexlånsobligationer oplevet en negativ udvikling i januar, mens de efterfølgende to måneder generelt var positive, dog ikke i samme omfang hvorfor den samlede spændvidelse i første kvartal er negativ.

Stats-OAS på udvalgte konverterbare realkreditobligationer



Tabellen nedenfor viser afkastet på udvalgte stats- og realkreditobligationer i første kvartal 2016 samt for marts og 2015 som helhed.

	Marts	Q1-2016	2015
<b>Nordea Govt Index</b>	<b>-0.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>-0.3%</b>
4 Danske Stat 2017	-0.1%	0.0%	0.6%
3 Danske Stat 2021	-0.1%	2.0%	0.6%
1,75 Danske Stat 2025	0.2%	4.6%	0.3%
4.5 Danske Stat 2039	-0.1%	10.8%	-1.4%
<b>Nordea Callable Mortgage Index</b>	<b>1.1%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-1.9%</b>
4 NYK E SDO 2041 ALM	0.3%	0.9%	4.8%
3.5 NYK E SDO 2044 ALM	0.7%	2.3%	1.7%
3 RD S SDRO 2044 ALM	1.0%	3.0%	-0.8%
2.5 NYK E SDO 2047 ALM	1.1%	3.8%	-2.8%
2 NYK E SDO 2047 ALM	1.1%	4.0%	-3.9%
<b>Nordea Mortgage Floater Index</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.0%</b>
5 CF NYK E SDO 2021	0.2%	0.4%	0.6%
VAR NYK D GFRO 2018	0.1%	0.1%	0.1%
<b>Nordea Non-Callable Mortgage Index</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.4%</b>
2 NYK H SDO 2017 Oct	-0.0%	0.2%	0.8%
2 NYK H SDO 2019 Oct	0.2%	1.0%	0.8%
1 RD T SDRO X 2021 Apr	0.4%	2.2%	-

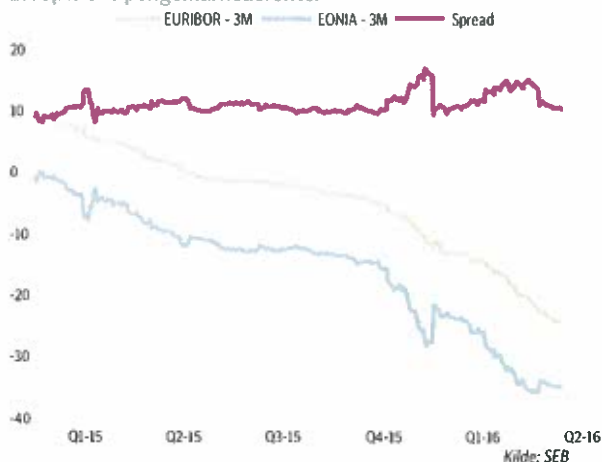
Kilde: SEB

### FORVENTNINGER TIL RENTEUDVIKLINGEN I ANDET KVARTAL 2016

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

OAS-udviklingen for konverterbare obligationer har været volatil i første kvartal. Den samlede bevægelse er for kvartalet neutral bortset fra høj-kupon-obligationerne (4,0% og 3,5%) som har oplevet pæne indsnævninger. Målt ved en generisk kurs-98 obligation er udviklingen således også samlet set neutral.

Europæiske pengemarkedsrenter



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

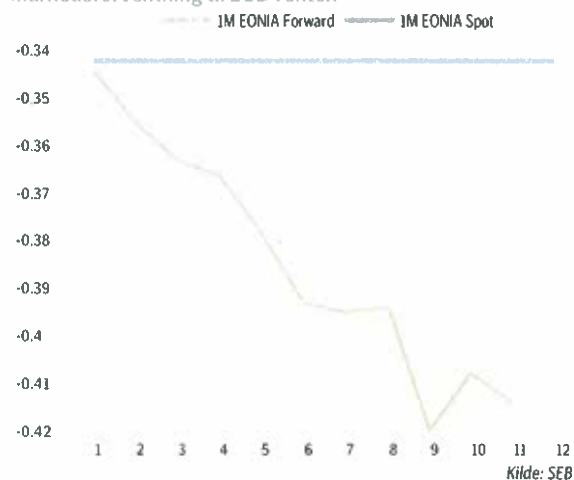
Af nedenstående figur fremgår at markedet ikke længere forventer mange renteforhøjelser fra FED. Forventningen er fortsat at renten skal hæves, men dette ligger pænt ude i fremtiden (3. eller 4. kvartal 2016) og kun med yderligere 25 bp.

Markedsforventning til FED Funds-renten



Hvad angår ECB er der fortsat ingen udsigt til renteforhøjelser, og ses på markedsprisen forventes snarere yderligere rentesænkning (om end i noget beskedent omfang). Kun en kraftig stigning i den økonomiske vækst eller inflationen kan ændre på denne forventning. Den stigning, vi indtil nu har set i vækstforventningerne og inflation, er slet ikke tilstrækkelig og indikerer snarere en rentenedsættelse.

Markedsforventning til ECB-renten



De lave renter er i overvejende grad et resultat af ECB's lempelige pengepolitik. Såfremt væksten og inflationen begynder at stige i Europa kan det ikke udelukkes, at renterne vil stige og rentekurven vil stejle. Dog er udsigten til dette fortsat svag, hvorfor det er SEB Asset Managements vurdering, at renterne fortsat vil være lave, om end det er muligt, at renterne kan stige svagt og rentekurven stejle marginalt. Dette er i overensstemmelse med porteføljens eksponering, som er baseret på en løbende højere forventning end benchmark uden at tage for meget renterisiko.

Performance for realkreditobligationer forventes at være drevet af udbuds- og efterspørgselsituationen, dog kombineret med en forventet normalisering af den voldsomme OAS-udvidelse fra andet kvartal 2015. Aktuelt er de løbende udstedelser af både Flexlån og konverterbare obligationer på et afdæmpet niveau. Udstedelserne på det konverterbare marked er nu koncentreret om 2,5% 2047, hvor det tidligere i 2016 var 3% 2047. Hovedparten af al udstedelse foregår dog i inkonverterbare obligationer og variabelt forrentede realkreditobligationer (floatere).

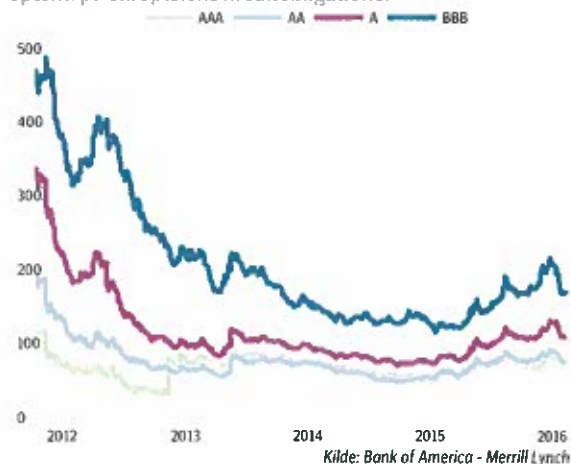
#### FORVENTNINGER TIL KREDITUDVIKLINGEN I ANDET KVARTAL 2016

Markedet for Investment Grade har i første kvartal samlet set oplevet en spændingsnærvring. Dette dækker over en negativ udvikling i januar, som dog efter ECB's udmelding om inklusion af Investment Grade-obligationer i QE-programmet hurtigt blev vendt til en positiv udvikling med kraftigt indsnævrende spænd.

Der er fortsat fokus på enkelt-navne i kreditsegmentet. VW spøger stadig og nyheder omkring omfanget af skandalen får obligationerne til at springe en del i kurs. Dette er både positive og negative nyheder. Den samlede udvikling for VW i 1. kvartal er neutral. Udviklingen i råvarepriserne – herunder især råolie – præger fortsat prisen af mange udstedelser, som er følsomme over for disse.

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

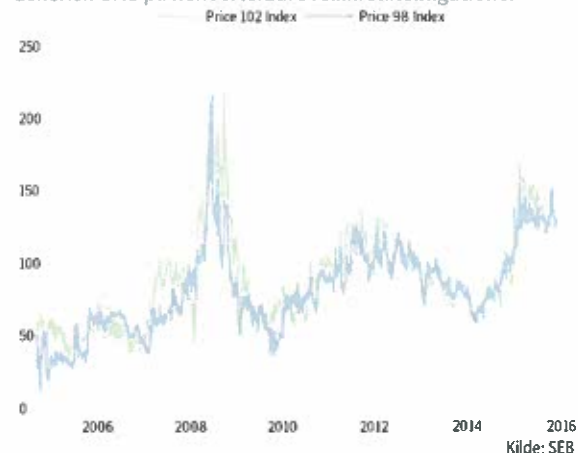
Spænd på europæiske kreditobligationer



Ovenstående figur viser, at spændet på rating-klasser inden for Investment Grade-universet har oplevet et pænt rebound i første kvartal 2016. Det er især BBB-segmentet, som har nydt godt af udviklingen.

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

Generisk OAS på konverterbare realkreditobligationer



Det er SEB Asset Managements vurdering, at danske konverterbare realkreditobligationer vil give et attraktivt afkast i 2016, specielt sammenlignet med statsobligationer. Betragtes OAS-niveaet i et længere perspektiv som i figuren ovenfor er det også tydeligt, at der er stort potentiale i segmentet.

10-årigt swapspænd i Danmark



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

## EUROPA SMALL CAP

### MARKEDSUDVIKLING

Det europæiske aktiemarked er steget i marts, hvilket primært har været drevet af bedre makroøkonomiske nøgletal fra USA. Dette ville under normale omstændigheder have skabt en forventning om yderligere renteforhøjelse, men direktøren for Fed har meddelt, at renteforhøjelser ikke er nært forestående. Desuden har ECB på deres møde i marts udvidet opkøbsprogrammet til 80 mia. euro samtidig med, at programmet nu også omfatter investment grade obligationer. ECB valgte ligeledes, at sætte renterne ned på mødet. På rapporteringssiden har selskaberne leveret regnskaber på linje med forventningerne.

Europæisk small cap outperformede europæisk large cap i marts med 1,9%-point.

### AFKAST

#### Porteføljens afkast (før omkostninger)

	Marts	1. kvartal	2016
SEBinvest, Europa Small Cap	3,23%	-7,22%	-7,22%
MSCI Europa Small Cap, net div. (DKK)	3,15%	-5,86%	-5,86%
Performance %-point	+0,08	-1,36	-1,33

Porteføljens afkast var i marts 3,23%, og for benchmark (MSCI Europa Small Cap inklusiv udbytte, DKK) var afkastet 3,15%, hvilket svarer til en outperformance på 0,08%-point.

For året som helhed er porteføljens afkast på -7,22%, hvilket er -1,33%-point dårligere end markedet.

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

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

Duerr AG	0,49%
Banca Ifis SpA	0,39%
Patrizia Immobilien AG	0,37%
Aarhuskarlshamn AB	0,31%
Datalogic SpA	0,20%
<b>Sum af top 5</b>	<b>1,76%</b>

### Dürr

Dürr, baseret i Tyskland, er global markedsleder indenfor teknologi til maling af biler. Aktien rettede sig op i marts efter at nervøsiteten omkring Kina samt en forsigtig guidance pressede kursen i starten af året. I marts måned har Dürr oplevet positive signaler på det kinesiske marked, hvor bl.a. flere nystartede elbilproducenter er i dialog om ordrer. Indtjeningsforventningerne for Dürr har været stabile og flere analytikere har rykket deres anbefaling til køb i månedens løb.

### Banca Ifis

Banca Ifis er en specialiseret udbyder af finansielle services indenfor factoring og opkøb af misligholdt gæld i Italien. I marts kom selskabet med flere detaljer omkring deres forventninger til forretningens udvikling frem til 2018, hvor indtjening fra factoring ventes at vokse lidt over 10 % pr. år, mens indtjening fra gældsporteføljer forventes at tredobles i perioden 2015-2018.

Allerede på den helt korte bane forventes et større opkøb af gæld. En realisering af disse udmeldinger vil kræve betydelige opjusteringer af markedets forventninger til selskabet, hvilket er sandsynligt.

### Patrizia

Patrizia, asset manager med fokus indenfor ejendomsmarkedet, har bidraget positivt til afkastet. Selskabet rapporterede et meget stærkt resultat på alle de vigtigste KPI's, herunder transaktionsvolumen og fee income. Selskabets guidance vidner om fortsat god vækst, og den forestående aktiesplit har også påvirket afkastet positivt.

### AAK

AAK er baseret i Sverige og er markedsleder indenfor specialfedtstoffer til fødevarerindustrien. Et af selskabets vigtigste produkter er et sundere og mere varme-modstandsdygtigt fedtstof, der bruges som erstatning for kakaosmør i chokolade. Markedsprisen på kakaosmør har været stigende i marts, hvilket pga. større substitutionsincitament er positivt for AAK. Der er ingen selskabsspecifikke nyheder.

### Datalogic

Datalogic laver teknologi til visuel identifikation, herunder laserscannere og strekkodelæsere mv. Fjerde kvartal kom ud solidt, med 8 % organisk vækst i salget samt en pæn forbedring af EBIT-marginen. Dette er bl.a. drevet af, at der er kommet en stor ordre i hus fra Royal Mail i England. Cash flowet var stærkt, og den gode kvalitet i indtjeningen signalerer at ledelsen har godt styr på forretningen.

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

NCC Group Ltd	-0,53%
Greencore Group PLC	-0,29%
Leonteq AG	-0,25%
Clinigen Group Plc	-0,20%
Restaurant Group Plc	-0,19%
<b>Sum af bund 5</b>	<b>-1,46%</b>

### NCC Group

NCC Group er et britisk IT-selskab, som tilbyder uafhængige escrow- og informationsikkerhedsydelser. Halvårsregnskabet viste en kraftig organisk vækst og forbedret profitabilitet samt stærk likviditet. Behovet for IT-sikkerhedsydelser er kraftigt stigende og vi mener NCC vil tage stor del i denne strukturelle væksthistorie.

NCC Group har bidraget negativt med -0,53% i marts måned

### Greencore

Greencore, der sælger food-to-go i England og USA, har underperformat i perioden. Der er ikke fremkommet selskabsspecifikke nyheder, som retfærdiggør kursudviklingen.

### Leonteq

Leonteq, som tilbyder softwareløsninger på white label basis indenfor strukturerede produkter, har underperformat. I februar opsigde Leonteq samarbejdet med DBS Bank, idet DBS krævede eksklusivitet i Fjernøsten. Det krav ville Leonteq ikke honorere, og aftalen blev derfor opsagt. Aktiemarkedet har efterfølgende stillet spørgsmålstegn ved Leonteqs forretningsmodel, hvilket efter vores vurdering er en klar overreaktion. Vi venter således at nye partneraftaler vil blive annonceret i de kommende måneder, hvilket gradvist vil fjerne tvivlen til selskabet.



### Clinigen

Clinigen, som er et specialiseret medicinal selskab, har underperformet på trods af, at selskabet har rapporteret et glimrende resultat drevet af nye produkter, hvorfor der har været grundlag for en fastholdelse af estimaterne.

### Restaurant Group

Restaurant Group, der driver fire restaurantkæder i England, har bidraget negativt til performance. Det skyldes, at selskabets organiske vækst ikke lever op til forventningerne, hvilket hænger sammen med et øget udbud af konkurrerende kæder samt svagt stigende priser hos Restaurant Group. Selskabet er meget veldrevet på trods af den stigende konkurrence, men vi har alligevel reduceret eksponeringen, idet hovedparten af selskabets værdiskabelse skabes via den organiske vækst

Porteføljens ex. ante standardafvigelse er ultimo marts steget med 0,4%-point i forhold til februar. Tracking error er steget med 0,4%-point.

Porteføljen består aktuelt af 53 selskaber.

### Porteføljens største selskabseksponeringer

Porteføljens største relative selskabseksponeringer		%-point
Banca IFIS SpA	Financial Services	5.14
GRENKELEASING AG	Financial Services	4.62
Grand City Properties SA	Real Estate	4.53
AAK AB	Food Products	4.52
Greencore Group PLC	Food Products	4.44
PATRIZIA Immobilien AG	Real Estate	3.81
Interpump Group SpA	Machinery	3.21
Beazley PLC	Insurance	3.13
Polypipe Group plc	Machinery	3.02
Leonteq AG	Capital Markets	2.94

De ti største eksponeringer i porteføljen i forhold til benchmark udgør 39,4%.

### ÆNDRINGER I PORTEFØLJEN

Der er ikke blevet tilføjet eller frasolgt selskaber i perioden.

### Porteføljens karakteristika

Characteristic	SEB Europa Small Cap	MSCI Europe Small Cap
Weighted Market Cap (EURm)	1.903	2.435
Number of Securities	53	923
Sales - T12 Growth	20.4	3.9
Operating Margin	12.8	5.3
Return on Capital	6.7	5.1
P/E Ratio Forward 12M	15.1	16.2
Price to Book Ratio (P/B)	2.8	1.8
Active Share %	94.3	

Kilde: Bloomberg Alpha

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

### Porteføljens Risiko (ex. ante)

Risikotal ultimo marts	
Standardafvigelse (%)	19.2
Standardafvigelse, MSCI Europa Small Cap (%)	19.5
Tracking error (%)	5.3
Beta (inkl. cash)	0.95

Kilde: Bloomberg Alpha

## DANSKE AKTIER

### MARKEDSUDVIKLING

Året startede usædvanlig negativt med fokus på en potentiel vækststopbremsning i Kina, lavere oliepriser og svækkede udsigter for mange råvaretung økonomier, hvilket har været med til at øge recessionsfrygten. Centralbankudmeldingerne får derfor også meget opmærksomhed, og udmeldingerne har i vidt omfang formået at berolige markederne. Stemningen vendte i det hele taget til det positive midtvejs i kvartalet godt hjulpet af en positiv drejning i olieprisen og flere pæne nøgletal.

### AFKAST

Afkastet på SEBinvest Danske Aktier blev i første kvartal -2,16 % mod et benchmark-afkast på -3,25 %, hvilket svarer til en merperformance på 1,09%-point. For marts var afkastet 1,64 % mod benchmarks 1,18% svarende til en merperformance på 0,46%-point.

Afkast på SEBinvest Danske Aktier (Gross of Fee)

	Marts	1. kvartal	2016
SEBinvest Danske Aktier	1.64%	-2.16%	-2.16%
KAX Capped inkl. div.*	1.18%	-3.25%	-3.25%
Performance %-point	0.46	1.09	1.09

\*Benchmark: omxcggi

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

#### Porteføljens afkast – Top 5

Relative afkastbidrag – Top 5	%-point
Royal Unibrew	0.38
Novozymes	0.30
A.P. Møller Mærsk	0.23
Simcorp	0.20
Genmab	0.19

#### Porteføljens afkast – Bund 5

Relative afkastbidrag – Bund 5	%-point
Per Aarsleff	-0.33
DFDS	-0.29
Danske Bank	-0.22
Sydbank	-0.20
Topdanmark	-0.11

Som det fremgår af tabellerne ovenfor, blev den relative performance specielt hjulpet af overvægten i Royal Unibrew samt vores undervægt i hhv. Novozymes, A.P. Møller Mærsk, Simcorp og Genmab. Til gengæld fik porteføljen negative relative bidrag fra overvægten i Per Aarsleff, DFDS, Sydbank og Topdanmark samt undervægten i Danske Bank.

Årsregnskabet fra **Novozymes** viste en svag afslutning på året med kun 2% organisk vækst i fjerde kvartal. Især Bioenergi skuffede med -15%, idet salget lider under den lave oliepris, som reducerer kundernes indtjening og appetit på enzymer. Derudover er salget til vaskemiddelindustrien stadig under pres.

Forventningerne til 2016 skuffede med en forventet organisk vækst på blot 3-5%, og den forventede langsigtede vækst sænkes fra 8-10% til nu 6-7%. Casen er i den grad baseret på salgsvækst, som også skal forsvare det høje R&D niveau (14% af omsætningen). Nedjusteringen blev rettelig straffet med et klækkeligt kursfald.

Bankregnskaberne havde trods fællestræk alligevel væsentlige forskelle og fik derfor også markant forskellige modtagelser. Fælles for sektoren er det fortsatte marginpres, som for fleres vedkommende har udløst gebyrstigninger til delvis kompensation. Aktiemarkedet har fokus på dividendepotentialet i banksektoren, og her var meldingerne ganske blandede. Under hensyntagen til evt. øgede risikovægte ændrede **Nordea** formulering i sin dividendepolitik fra en fast vækstrate til et mere vagt mål om en årlig stigning, og aktien faldt herpå. **Danske Bank** overraskede til gengæld positivt på udlovningsiden med kombinationen af en dividende på DKK 8 pr. aktie og et aktiekøbsprogram på DKK 9 mia. Dette kombineret med opjusteringer af konsensus for 2016 fik aktien op i et surt marked. **Ringkjøbing Landbobank** tager stadig små skridt fremad vedrørende udlodning med en andel på 61% i år mod 60% sidste år. Potentialet er dog markant med baggrund i en kernekapitalprocent på 17,1% mod et mål på 15%. Ledelsens forsigtighed kommer også til udtryk i indtjeningsforventningerne, som indikerer fald sammenlignet med sidste år uden oplagte gode begrundelser. Vi ser derfor basis for en opjustering senere i år.

**TDC** afholdt kapitalmarkedsdag, hvor lanceringen af ny strategi og ikke mindst udlovningspolitik fik opmærksomheden. Den nye CEO; Pernille Erenbjerg, lægger ikke skjul på branchens udfordringer med pres fra konkurrence og regulering, og specifikt for TDC ses grund til en stor nedskrivning af goodwill på i alt DKK 4,6 mia., ligesom der varsles en underliggende indtjeningsnedgang i 2016 på DKK 1 mia. Omkostningsbesparelser på DKK 600-700 mio. over de kommende tre år, skal løfte indtjeningen fra 2017, men også investeres i forretningen i form af bedre og hurtigere forbindelser. Med de aktuelle udfordringer reduceres udbyttet for 2015 fra tidligere DKK 2,5 per aktie til nu DKK 1,0 og et uændret niveau for 2016. Herefter kan udbyttet stige, men det afhænger af udviklingen i forretning og kredit rating. Aktien faldt som en sten på meldingerne.

**DSV** aflagde et fint regnskab, men det var naturligvis målene for UTi integrationen, der stjal opmærksomheden. Med udgangspunkt i restruktureringer med samlede udgifter på DKK 1 mia, ser ledelsen et synergipotential på DKK 1,5 mia. Der er alene tale om såkaldte "hårde synergier" – i al væsentlighed omkostningsbesparelser fra medarbejderreduktioner. Potentialet ses primært i at løfte effektiviteten til DSV's eksisterende niveau, hvilket skal støttes af overgang til DSV's IT platform. Dette er en kendt øvelse for DSV, som har gennemført dette i forbindelse med tidligere opkøb, og ledelsen synes også meget velforberedt på, hvad integrationen kræver i praksis. Oveni synergimålet ser vi også potentiale for indtjeningsløft fra indkøbssynergier, hvor DSV efter fusionen bør opnå markant større volumenrabatter samt gevinster fra krydssalg mellem de tilkøbte og de eksisterende enheder. Vi tror derfor på større synergier end de for nærværende udmeldte, og casen er i vores øjne meget attraktiv. Aktien steg velfortjent på regnskabet.

**A.P. Møller Mærsk** leverede et skuffende regnskab, hvor især container forretningen leverede under forventningerne. Det skarpe ratefald på 25% i fjerde kvartal samt utilstrækkelig

kapacitetstilpasning til et svagt volumenscenarie førte til et dramatisk 70% fald i indtjeningen sammenlignet med samme periode sidste år. I Mærsk Oil er den historisk lave oliepris også en udfordring og udløste en nettonedskrivning af aktiver på USD 2,5 mia. Selskabet vurderer, at en lønsom olieforretning forudsætter en oliepris i niveauet USD 45-55 pr. tønde altså et godt stykke fra nuværende spotpris. På baggrund af de ekstremt svære forretningsvilkår i koncernens kernedivisioner varsles yderligere væsentligt indtjeningsfald i 2016, og aktien faldt.

Der var ikke de store overraskelser i indtjeningstillene fra **Pandora**, som allerede havde opdateret markedet med en opjustering i forbindelse med kapitalmarkedsdagen i januar. Omsætningsvækst på mere end 40% i kvartalet og en fortsat høj lønsomhed afspejler stærk eksekvering af forretningsstrategien, og fremgangen er vel at mærke bredt funderet i koncernen. Udsigterne for 2016 kunne dog ikke leve op til markedets høje forventninger, men vi mener, det er vigtigt at bemærke, at der er tale om minimumsforventninger, og at ledelsen historisk har begyndt året med beskedne udmeldinger sammenlignet med de resultater, man efterfølgende præsterede. Vi ser derfor ingen dramatik i ledelsens forventninger, men aktien faldt kraftigt på dagen.

**Novo** måtte ligeledes lægge ryg til kurssmæk på sit regnskab, som i store træk var på niveau med konsensus. Produktmæssigt var salget af Victoza en anelse svagt som følge af øgede rabatter i USA i kvartalet, mens salget af Levemir var meget stærkt og slog konsensus med 9%. Salget af Novolog og moderne insulin var også bedre end ventet. Forventninger til 2016 var på linje med tidligere udmeldinger, men opdateringen af den langsigtede indtjeningsvækst (3-5 års horisont) på fladt 10% vakte ikke begejstring. Ledelsen varsler, at væksten i salget uden for diabetesområdet vil opleve modvind i perioden, og at lanceringsomkostninger generelt bliver højere fremadrettet end tidligere. I løbet af kvartalet leverede Novo et sandt festfyrværkeri af forsøgsdata – heriblandt de såkaldte SWITCH studier, hvor Tresiba sammenlignes med hovedrivalen Lantus med overbevisende resultater samt LEADER studiet, som undersøger Victoza's profil på hjerte/karsygdomme også med gunstig konklusion.

**Royal Unibrews** regnskab oversteg forventningerne med et driftsresultat i fjerde kvartal på ca. 5% over konsensus. Det er især effektiviseringen i Finland, der slår igennem, og omkostnings-tilpasningen er næsten fuldendt. Det er lykkedes at cementere fodfæstet hos den finske detailkæde S-Group med leveringskontrakt for yderligere to kvartaler. Man understreger dog, at bundlinjeeffekten herfra er marginal. Der er dog også positive nyheder andre steder i forretningen; man vinder stadig andele i Danmark, og det vigtige italienske marked har udviklet sig pænt i kvartalet. Udviklingen berettiger en genoptaget udlodning på samlet DKK 850 mio. som kombination af dividende og aktiekøb. I 2016 ventes en beskedne omsætningsstigning, som primært skyldes aftalen med S-Group og den udvidede distributionsaftale med PepsiCo i Danmark og Baltikum. Denne meromsætning ventes dog at have meget beskedne indtjenings-effekt.

Regnskabet for fjerde. kvartal for **ISS** leverede fint med organisk vækst på 4,8%, som var bedre end ventet. Især Vesteuropa og Asien bidrog til udviklingen med opstart af IFS kontrakter samt ekstraopgaver udenfor det kontraktuelt aftalte. Den organiske vækst i Norden på 1% er igen på et svagt niveau, som er påvirket

af svage norske konjunkturer og en større kundes nedskalering i Finland. Lønsomheden var i orden med en margin på 6,6% som svarer til en lille forbedring i forhold til det foregående kvartal såvel som fjerde. kvartal sidste år. Cash conversion på 99% er også solidt og baggrund for et udbytte på DKK 7,4 per aktie svarende til en udlodningsprocent på ca. 50%. Forventningerne til 2016 lød umiddelbart svage med organisk vækst på kun 2-4% dog stadig med marginbedring. Det var i underkanten af konsensus, og aktien performede svagt på regnskabsdagen.

Regnskabet fra **Lundbeck** blev modtaget med eufori, hvilket primært skal ses på baggrund af udsigterne for indtjeningen frem for de faktiske præstationer. Den positive stemning var dog allerede sat forud for regnskabet, hvor FDA's ekspertpanel (ADCOM) stemte for at tilføje en positiv effekt på kognitiv dysfunktion på indlægssedlen til depressionsmidlet Brintellix, som utvivlsomt vil styrke salgspotentialet. Det var således højt overraskende, da FDA i marts udmeldte sit afslag på at tilføje de kognitive effekter til produktet. Lundbeck kan i teorien tilrettelægge nye studier med henblik på at fremvise data, som vil tilfredsstille FDA's krav til kognitionseffekt, men der er betydelig usikkerhed forbundet hermed og vil formentlig kræve flere års omkostningstunge studier. Aktien faldt derfor kraftigt på meldingen.

#### PORTEFØLJETILPASNINGER

Vi har foretaget flere tilpasninger af porteføljen i løbet af første kvartal.

Efter de kraftige kursfald i aktiemarkedet i begyndelsen af februar foretog vi et solidt indkøb i **Genmab**, som var faldet kraftigt, og hvor vi endda så potentiale for kursløft på den korte bane i forbindelse med offentliggørelsen af de første salgsdata for Darzalex. Vi har således reduceret vores undervægt til et beskedent niveau, og vi har efterfølgende konstateret, at timingen viste sig ekstrem lønsom.

Som nævnt fik **Novo** en hård medfart på udmeldingen af de langsigtede vækst mål, og vi besluttede at supplere til vores beholdning på det lavere niveau, som vi fandt attraktivt. Vi fik styrket vores overvægt væsentligt inden offentliggørelsen af LEADER studiet og fik dermed hurtigt afkast på de nye aktier.

I løbet af kvartalet har vi købt aktier i **ISS**. Vi ser stadig ikke nogen spændende case i aktien, men omvendt heller ikke den store risiko efter et hæderligt regnskab. Vi har derfor nedbragt vores undervægt i aktien.

Vi benyttede også de svage markedsdage i februar til at købe yderligere op i **DSV** forud for regnskabet og dermed synergiummeldingerne for UTi. Vi har høje forventninger til integrationsgevinsterne og blev da heller ikke skuffede over ledelsens udmeldte ambitionsniveau.

Vi har endvidere reintroduceret **Simcorp** i porteføljen, da vi ser en god chance for større værdiskabelse i projektsalget i forbindelse med ændring i selskabets salgsmode. Markedet reagerede med skepsis på meldingen, og vi benyttede denne svækkelse til at købe og herved opnå en neutral vægt mod tidligere undervægt.

Som finansiering har vi solgt hele vores beholdning i **Nordea**. Vi ser risiko for at skærpede kapitalkrav fra især Sverige vil svække udlodningskapaciteten og ser risiko vedrørende udskiftningen af bankens IT platform. Endeligt vurderer vi ikke, at aktien er billig sammenlignet med de øvrige danske bankaktier.

Vi hentede også likviditet ved salg af aktier i **Pandora** i kølvandet på kapitalmarkedsdagen i begyndelsen af året, som havde løftet aktiekursen. Dette og ikke mindst en markant stigning af aktiens indekxvægt har betydet, at aktien ikke længere er blandt de største overvægte i porteføljen. Vi har dog stadig tillid til casen og er derfor tilfredse med, at vi stadig er overvægtede i aktien.

Vi har også taget toppen af vores overvægt i **Vestas**. Det er stadig vores største overvægt i porteføljen, og vi nærer stor tillid til investeringscasen. Vi ser dog samtidigt risiko for, at konsensus på den korte bane undervurderer de kvartalsmæssige aktivitetsudsving, som kan drille allerede ved den kommende første kvartalsmeddelelse.

Slutteligt har vi også solgt aktier i **Tryg**, som steg kraftigt på regnskabet og i **Danske Bank**.

#### De 10 største positioner

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

#### De 5 største overvægte

Aktivklasse	PF i %	BM i %	Exp.-point i %
Vestas	8,3	4,5	3,8
DSV	7,1	3,4	3,7
DFDS	4,6	1,0	3,6
Per Aarsleff	3,1	0,3	2,9
Royal Unibrew	3,9	1,1	2,8

#### De 5 største undervægte

Aktivklasse	PF i %	BM i %	Exp.-point i %
Novozymes	0,0	4,5	4,5
A.P. Møller Mærsk	4,4	8,5	4,1
Danske Bank	5,5	8,9	3,4
Lundbeck	0,0	2,8	2,8
William Demant	0,0	2,3	2,3

## DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af SEB Asset Management, en afdeling i Wealth Management i Skandinaviska Enskilda Banken AB, Copenhagen Branch. Skandinaviska Enskilda Banken AB, Copenhagen Branch ("SEB") er en del af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), som er et svensk aktieselskab, der er underlagt tilsyn af Finansinspektionen i Sverige og delvist af Finanstilsynet i Danmark.

Dette materiale er udarbejdet alene til orientering for de investorer, som materialet er udleveret til. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter. Alle råd og informationer i materialet er baseret på kilder, som SEB har vurderet pålidelige. SEB er ikke ansvarlig for fuldstændigheden eller nøjagtigheden af oplysningerne og for direkte eller indirekte tab, som kan opstå på grund af fejl eller mangel heri. Investorerne opfordres til at udøve et eget skøn over, hvorledes der skal investeres, og publikationens informationer, beregninger, vurderinger og skøn træder ikke i stedet for investors egen vurdering. SEB er ikke ansvarlig for det økonomiske udfald af placeringer eller andre tiltag, der er sket på basis af information i dette materiale. SEB, datterselskaber af SEB samt medarbejdere i SEB kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afsluttet positioner i finansielle instrumenter, som er omtalt i materialet. SEB har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og ikke til offentliggørelse noget sted.

*Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige, Bernstorffsgade 50, 1577 København V*



## BEHOLDNINGSOVERSIGT

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 31-03-2016

Værdipapirer	ISIN	Stk.	Gns. købspris	Købspris	Markeds-kurs	Markedsværdi	Ureal, gevinst/tab	Markedsværdi inkl.rente i DKK	Vægt %
<b>Kontanter (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
Transaktionskonto (DKK)	TRKONTO			2.771.363,98		2.771.363,98	0,00	2.771.363,98	1,47
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
<b>Realkreditobligationer</b>									
2% Real 19									
2 RD T SDRO 2019 apr	DK0009286668	15.400.000,00	107,4600	16.548.840,00	105,4500	16.239.300,00	-309.540,00	16.546.458,47	8,80
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	DK0009287716	16.755.000,00	107,4057	17.995.824,00	106,3900	17.825.644,50	-170.179,50	17.908.046,14	9,52
2% Real 18									
2 NYK H SDO 2018 Apr	DK0009790909	18.870.000,00	104,9540	19.804.814,00	103,9500	19.615.365,00	-189.449,00	19.991.733,85	10,63
2 NYK H SDO 2018 Oct	DK0009792954	2.750.000,00	105,3000	2.895.750,00	104,7300	2.880.075,00	-15.675,00	2.907.424,73	1,55
Sum 2% Real 18								22.899.158,58	12,17
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	DK0009793846	6.000.000,00	105,4370	6.326.220,00	104,7200	6.283.200,00	-43.020,00	6.402.872,13	3,40
Sum Realkreditobligationer				63.571.448,00		62.843.584,50	-727.863,50	63.756.535,32	33,89
SUM Obligationer - Inkonverterbare				63.571.448,00		62.843.584,50	-727.863,50	63.756.535,32	33,89
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
<b>Realkreditobligationer</b>									
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	7.526.877,20	98,5654	7.418.895,19	95,0000	7.150.533,34	-268.361,85	7.187.998,61	3,82
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	DK0009775355	13.503.469,02	104,3000	14.084.118,19	107,5000	14.516.229,20	432.111,01	14.657.123,32	7,79
4 NYK E SDO 2041 IO30	DK0009777724	5.802.017,47	106,0000	6.150.138,52	106,7500	6.193.653,65	43.515,13	6.254.356,56	3,32
Sum 4% Real 41								20.911.479,87	11,12
3,5% Real 44									
3,5 NYK E SDO 2044 IO10	DK0009787442	15.541.921,60	102,4366	15.920.614,08	104,0000	16.163.598,46	242.984,38	16.303.328,14	8,67
2% Real 24									
2 NYK I RO2L 2024 ALM	DK0009788416	4.861.813,21	102,9000	5.002.805,79	102,6000	4.988.220,35	-14.585,44	5.014.130,37	2,67
3% Real 47									
3 NYK E SDO 2047 IO10	DK0009795700	36.935.124,10	97,6500	36.067.148,68	100,2250	37.018.228,13	951.079,45	37.292.410,98	19,82
Sum Realkreditobligationer				84.643.720,45		86.030.463,13	1.386.742,68	86.709.347,98	46,09
SUM Obligationer - Konverterbare				84.643.720,45		86.030.463,13	1.386.742,68	86.709.347,98	46,09

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



## BEHOLDNINGSOVERSIGT

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 31-03-2016

Værdipapirer	ISIN	Stk.	Gns. kurspris	Kurspris	Markeds- kurs	Markedsværdi	Ureal. gevinst/tab	Markedsværdi inkl. rente i DKK	Vægt %
<b>Investeringsforeninger (DKK) (FX = 1.0000)</b>									
<b>Investeringsforeninger mv</b>									
Inv. - akt.: Danske									
SEBInvest Danske Aktier	DK0010260629	8.216.000	301,1951	2.474,619.22	329,7161	2.708,947.48	234,328.26	2.708,947.48	1,44
Inv. - akt.: Europa									
SEBInvest Europa Højt Udbytte (S	DK0016002496	18.632.000	132,6394	2.471,337.91	131,1610	2.443,791.75	-27,546.16	2.443,791.75	1,30
SEBInvest Europa Small Cap	DK0016283211	2.830.000	374,8855	1.060,925.83	413,9303	1.171,422.75	110,496.92	1.171,422.75	0,62
Sum Inv. - akt.: Europa								3.615,214.50	1,92
Inv. - obl.: Emerging Market bonds									
SEBInvest EMB Index (SEB AB)	DK0016283567	162.734.000	101,5137	16.519,736.20	103,1338	16.783,375.81	263,639.61	16.783,375.81	8,92
Inv. - akt.: Nordamerika									
SEBInvest Nordamerika Indeks (SE	DK0016283997	25.386.000	80,1723	2.035,253.61	83,4568	2.118,634.32	83,380.71	2.118,634.32	1,13
Wealth Invest AKL SEB Global Ak	DK0060616217	100.952.000	100,0000	10,095,200.00	95,6335	9.654,393.09	-440,806.91	9.654,393.09	5,13
Sum Inv. - akt.: Nordamerika								11.773,027.42	6,26
Sum Investeringsforeninger mv.				34.657,072.77		34.880,565.20	223,492.43	34.880,565.20	18,54
SUM Investeringsforeninger (DKK)				34.657,072.77		34.880,565.20	223,492.43	34.880,565.20	18,54
<b>TOTAL</b>								<b>188.117,812.48</b>	<b>100,00</b>

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





## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 29-02-2016 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Paløbne primo	Paløbne ultimo		
<b>Kontanter (DKK)</b>									
Transaktionskonto (DKK)	0,00	0,00	0,00	0,00	20,14	0,00	0,00	20,14	20,14
	0,00	0,00	0,00	0,00	20,14	0,00	0,00	20,14	20,14
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK)</b>									
<b>Realkreditobligationer</b>									
2% Real 18									
2 NYK H SDO 2018 Apr	0,00	-35,853,00	0,00	0,00	0,00	344,403,28	376,368,85	31,965,57	-3,887,43
2 NYK H SDO 2018 Oct	0,00	-3,850,00	0,00	0,00	0,00	22,691,26	27,349,73	4,658,47	808,47
	0,00	-39,703,00	0,00	0,00	0,00	367,094,54	403,718,58	36,624,04	-3,078,96
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	0,00	13,320,00	0,00	0,00	0,00	109,508,20	119,672,13	10,163,93	23,483,93
2 RD T SDRO 2019 apr	0,00	-15,400,00	0,00	0,00	0,00	281,071,04	307,158,47	26,087,43	10,687,43
	0,00	-2,080,00	0,00	0,00	0,00	390,579,23	426,830,60	36,251,37	34,171,37
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	0,00	8,377,50	0,00	0,00	0,00	54,018,85	82,401,64	28,382,79	36,760,29
	0,00	8,377,50	0,00	0,00	0,00	54,018,85	82,401,64	28,382,79	36,760,29
<b>Sum Realkreditobligationer</b>	0,00	-33,405,50	0,00	0,00	0,00	811,692,62	912,950,82	101,258,20	67,852,70
<b>SUM Obligationer - Inkonverterbare</b>	0,00	-33,405,50	0,00	0,00	0,00	811,692,62	912,950,82	101,258,20	67,852,70

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





## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 29-02-2016 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Palubne primo	Palubne ultimo		
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK)</b>									
<b>Realkredobligationer</b>									
<b>2% Real 24</b>									
2 NYK IRO2L 2004 ALM	-10,388,60	-7,292,72	0,00	0,00	0,00	16,985,45	25,910,01	8,924,56	-8,756,76
	-10,388,60	-7,292,72	0,00	0,00	0,00	16,985,45	25,910,01	8,924,56	-8,756,76
<b>2% Real 47</b>									
2 NYK E SDO 2047 ALM	2,867,16	60,215,02	0,00	0,00	0,00	24,560,57	37,465,27	17,904,71	75,986,88
	2,867,16	60,215,02	0,00	0,00	0,00	24,560,57	37,465,27	17,904,71	75,986,88
<b>3% Real 47</b>									
3 NYK E SDO 2047 IO10	259,08	415,520,15	0,00	0,00	0,00	179,742,09	274,182,85	94,440,76	510,219,99
	259,08	415,520,15	0,00	0,00	0,00	179,742,09	274,182,85	94,440,76	510,219,99
<b>3.5% Real 44</b>									
3.5 NYK E SDO 2044 IO10	-20,254,73	101,022,49	0,00	0,00	0,00	91,600,57	139,729,68	-48,129,11	128,896,87
	-20,254,73	101,022,49	0,00	0,00	0,00	91,600,57	139,729,68	-48,129,11	128,896,87
<b>4% Real 41</b>									
4 NYK E SDO 2041 ALM	-53,088,19	47,262,14	0,00	0,00	0,00	92,363,92	140,894,12	-48,530,20	42,704,15
4 NYK E SDO 2041 IO30	-21,989,72	11,604,03	0,00	0,00	0,00	39,794,13	60,702,91	20,908,78	10,523,09
	-75,077,91	58,866,18	0,00	0,00	0,00	132,158,05	201,597,03	69,438,98	53,227,24
Sum Realkredobligationer	-102,595,01	628,331,11	0,00	0,00	0,00	445,046,73	678,884,85	233,838,11	759,574,22
SUM Obligationer - Konverterbare	-102,595,01	628,331,11	0,00	0,00	0,00	445,046,73	678,884,85	233,838,11	759,574,22
SUM TOTAL, OBLIGATIONER	-102,595,01	594,925,61	0,00	0,00	20,14	1,256,739,36	1,591,835,67	335,116,45	827,447,05

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapportera er opgjort på handelsdag

Periode: 29-02-2016 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			Afkast I alt	
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Palubnc primo	Palubnc ultimo		
<b>Investeringsforeninger (DKK)</b>									
Investeringsforeninger mv.									
Inv. - obl.: Emerging Market bonds SEBInvest EMB Index (SEB AB)	0,00	433.311,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	433.311,82
	0,00	433.311,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	433.311,82
Inv. - akt.: Danske									
SEBInvest Danske Aktier	0,00	40.181,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	40.181,17
	0,00	40.181,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	40.181,17
Inv. - akt.: Europa									
SEBInvest Europa Højt Udbytte (SEB AB)	0,00	33.030,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33.030,81
SEBInvest Europa Small Cap	0,00	35.104,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	35.104,45
	0,00	68.135,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	68.135,26
Inv. - akt.: Nordamerika									
SEBInvest Nordamerika Indeks (SEB AB)	0,00	37.972,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	37.972,38
Wealth Invest AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK	0,00	142.160,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	142.160,61
	0,00	180.132,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	180.132,99
Sum Investeringsforeninger	0,00	721.761,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	721.761,24

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



## RESULTATOPGØRELSE

**Slagelse Kommune**

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 29-02-2016 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte				Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Paløbne primo	Paløbne ultimo	I alt	
SUM Investeringsforeninger (DKK)	0.00	721.761.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	721.761.24
<b>SUM TOTAL, INVESTERINGSFOREN.</b>	<b>0.00</b>	<b>721.761.24</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>721.761.24</b>
<b>SUM TOTAL</b>	<b>-102.595.01</b>	<b>1.316.686.85</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>20.14</b>	<b>1.256.739.36</b>	<b>1.591.835.67</b>	<b>335.116.45</b>	<b>1.549.208.29</b>

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Paløbne primo	Paløbne ultimo		
<b>Kontanter (DKK)</b>									
Transaktionskonto (DKK)	0,00	0,00	0,00	0,00	20,14	0,00	0,00	20,14	20,14
	0,00	0,00	0,00	0,00	20,14	0,00	0,00	20,14	20,14
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK)</b>									
<b>Realkredittobligationer</b>									
2% Real 18									
2 NYK II SDO 2018 Apr	0,00	-26.418,00	0,00	0,00	0,00	282.534,43	376.368,85	93.834,43	67.416,43
2 NYK H SDO 2018 Oct	2.900,00	1.650,00	0,00	0,00	9.508,20	20.885,25	37.349,73	15.972,68	20.522,68
	2.900,00	-24.768,00	0,00	0,00	9.508,20	303.419,67	403.718,58	109.807,11	87.939,11
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	0,00	-10.800,00	0,00	0,00	0,00	89.836,07	119.672,13	29.836,07	19.036,07
2 RD T SDRO 2019 apr	0,00	33.880,00	0,00	0,00	0,00	230.579,23	307.158,47	76.579,23	110.459,23
	0,00	23.080,00	0,00	0,00	0,00	320.415,30	426.830,60	106.415,30	129.495,30
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	0,00	118.960,50	0,00	0,00	335.100,00	334.181,92	82.401,64	83.319,72	202.280,22
	0,00	118.960,50	0,00	0,00	335.100,00	334.181,92	82.401,64	83.319,72	202.280,22
<b>Sum Realkredittobligationer</b>	<b>2.900,00</b>	<b>117.272,50</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>344.608,20</b>	<b>958.016,89</b>	<b>912.950,82</b>	<b>299.542,13</b>	<b>419.714,63</b>
<b>SUM Obligationer - Inkonverterbare</b>	<b>2.900,00</b>	<b>117.272,50</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>344.608,20</b>	<b>958.016,89</b>	<b>912.950,82</b>	<b>299.542,13</b>	<b>419.714,63</b>

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Palobne primo	Palobne ultimo		
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK)</b>									
<b>Realkreditobligationer</b>									
<b>2% Real 24</b>									
2 NYK 1 RO2L 2024 ALM	-7.555,35	29.170,88	0,00	0,00	28.358,85	28.050,60	25.910,01	26.218,27	47.833,80
	-7.555,35	29.170,88	0,00	0,00	28.358,85	28.050,60	25.910,01	26.218,27	47.833,80
<b>2% Real 47</b>									
2 NYK E SDO 2047 ALM	4.004,13	233.333,19	0,00	0,00	38.124,59	37.710,19	37.465,27	37.879,68	275.217,00
	4.004,13	233.333,19	0,00	0,00	38.124,59	37.710,19	37.465,27	37.879,68	275.217,00
<b>3% Real 47</b>									
3 NYK E SDO 2047 IO10	676,48	951.079,45	0,00	0,00	277.500,00	274.483,70	274.182,85	277.199,16	1.228.955,09
	676,48	951.079,45	0,00	0,00	277.500,00	274.483,70	274.182,85	277.199,16	1.228.955,09
<b>3,5% Real 44</b>									
3,5 NYK E SDO 2044 IO10	-13.906,23	264.212,67	0,00	0,00	147.440,46	145.837,85	139.729,68	141.332,29	391.638,72
	-13.906,23	264.212,67	0,00	0,00	147.440,46	145.837,85	139.729,68	141.332,29	391.638,72
<b>4% Real 41</b>									
4 NYK E SDO 2041 ALM	-53.088,19	47.262,14	0,00	0,00	150.889,00	149.248,90	140.894,12	142.534,22	136.708,18
4 NYK E SDO 2041 IO30	-21.989,72	11.604,03	0,00	0,00	65.000,00	64.293,48	60.702,91	61.409,43	51.023,74
	-75.077,91	58.866,18	0,00	0,00	215.889,00	213.542,38	201.597,03	203.943,65	187.731,91
Sum Realkreditobligationer	-91.858,87	1.536.662,36	0,00	0,00	707.312,90	699.624,71	678.884,85	686.573,04	2.131.376,53
SUM Obligationer - Konverterbare i	-91.858,87	1.536.662,36	0,00	0,00	707.312,90	699.624,71	678.884,85	686.573,04	2.131.376,53
SUM TOTAL OBLIGATIONER	-88.958,87	1.653.934,86	0,00	0,00	1.051.941,24	1.657.641,60	1.591.835,67	986.135,31	2.551.111,30

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Paløbne primo	Paløbne ultimo		
<b>Investeringsforeninger (DKK)</b>									
<b>Investeringsforeninger mv.</b>									
Inv. - obl.: Emerging Market bonds SEBInvest EMB Index (SEB AB)	0,00	617.250,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	617.250,06
	0,00	617.250,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	617.250,06
<b>Inv. - akt.: Danske</b>									
SEBInvest Danske Aktier	0,00	-40.386,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-40.386,44
	0,00	-40.386,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-40.386,44
<b>Inv. - akt.: Europa</b>									
SEBInvest Europa Højt Udbytte (SEB AB)	0,00	-41.313,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-41.313,05
SEBInvest Europa Small Cap	0,00	-96.542,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-96.542,34
	0,00	-137.855,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-137.855,39
<b>Inv. - akt.: Nordamerica</b>									
SEBInvest Nordamerica Indeks (SEB AB)	0,00	72.670,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	72.670,78
Wealth Invest AKL SEB Globalt Aktieindeks DKK	0,00	-587.500,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-587.500,26
	0,00	-514.829,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-514.829,48
Sum Investeringsforeninger	0,00	-75.821,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-75.821,25

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

**RESULTATOPGØRELSE****Slagelse Kommune**

Depot nr: 6106050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Palobne primo	Palobne ultimo		
SUM Investeringsforeninger (DKK)	0,00	-75,821,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-75,821,25
SUM TOTAL, INVESTERINGSFOREN.	0,00	-75,821,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-75,821,25
SUM TOTAL	-88,958,87	1,578,113,61	0,00	0,00	1,051,941,24	1,657,641,60	1,591,835,67	986,135,31	2,475,290,05

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			Talt	Afkast Talt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Palobne primo	Palobne ultimo		
<b>Konti (DKK)</b>									
Transaktionskonto (DKK)	0,00	0,00	0,00	0,00	20,14	0,00	0,00	20,14	20,14
	0,00	0,00	0,00	0,00	20,14	0,00	0,00	20,14	20,14
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK)</b>									
<b>Realkredobligationer</b>									
2% Real 18									
2 NYK H SDO 2018 Apr	0,00	-26.418,00	0,00	0,00	0,00	282.534,43	136.368,85	93.834,43	67.416,43
2 NYK H SDO 2018 Oct	2.900,00	1.650,00	0,00	0,00	9.508,20	20.885,25	27.349,73	15.972,68	20.522,68
	2.900,00	-24.768,00	0,00	0,00	9.508,20	303.419,67	403.718,58	109.807,11	87.939,11
2% Real 19									
2 NYK G RO2L 2019 Apr	0,00	-10.800,00	0,00	0,00	0,00	89.836,07	119.672,13	29.836,07	19.036,07
2 RD T SDRO 2019 apr	0,00	33.880,00	0,00	0,00	0,00	230.579,23	307.158,47	76.579,23	110.459,23
	0,00	23.080,00	0,00	0,00	0,00	320.415,30	426.830,60	106.415,30	129.495,30
2% Real 20									
2 RD T SDRO 2020 Jan	0,00	118.960,50	0,00	0,00	335.100,00	334.181,92	82.401,64	83.319,72	202.280,22
	0,00	118.960,50	0,00	0,00	335.100,00	334.181,92	82.401,64	83.319,72	202.280,22
Sum Realkredobligationer	2.900,00	117.272,50	0,00	0,00	344.608,20	958.016,89	912.950,82	299.542,13	419.714,63
SUM Obligationer - Inkonverterbare	2.900,00	117.272,50	0,00	0,00	344.608,20	958.016,89	912.950,82	299.542,13	419.714,63

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





## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Palobne primo	Palobne ultimo		
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK)</b>									
<b>Realkreditobligationer</b>									
2% Real 24									
2 NYK 1 RO2L 2024 ALM	-7.555,35	29.170,88	0,00	0,00	28.358,85	28.050,60	25.910,01	26.218,27	47.833,80
	-7.555,35	29.170,88	0,00	0,00	28.358,85	28.050,60	25.910,01	26.218,27	47.833,80
2% Real 47									
2 NYK E SDO 2047 ALM	4.004,13	233.333,19	0,00	0,00	38.124,59	37.210,19	37.465,27	37.879,68	275.217,00
	4.004,13	233.333,19	0,00	0,00	38.124,59	37.210,19	37.465,27	37.879,68	275.217,00
3% Real 49									
3 NYK E SDO 2049 IO10	676,48	951.079,45	0,00	0,00	277.500,00	274.483,70	274.182,85	277.199,16	1.228.955,09
	676,48	951.079,45	0,00	0,00	277.500,00	274.483,70	274.182,85	277.199,16	1.228.955,09
3,5% Real 44									
3,5 NYK E SDO 2044 IO10	-13.906,23	264.212,67	0,00	0,00	147.440,46	145.837,85	139.729,68	141.332,29	391.638,72
	-13.906,23	264.212,67	0,00	0,00	147.440,46	145.837,85	139.729,68	141.332,29	391.638,72
4% Real 41									
4 NYK E SDO 2041 ALM	-53.088,19	47.262,14	0,00	0,00	150.889,00	149.248,90	140.894,12	142.534,22	136.708,18
4 NYK E SDO 2041 IO30	-21.989,72	11.604,03	0,00	0,00	65.000,00	64.293,48	60.702,91	61.409,43	51.023,74
	-75.077,91	58.866,18	0,00	0,00	215.889,00	213.542,38	201.597,03	203.943,65	187.731,91
Sum Realkreditobligationer	-91.858,87	1.536.662,36	0,00	0,00	707.312,90	699.624,71	678.884,85	686.573,04	2.131.376,53
SUM Obligationer - Konverterbare	-91.858,87	1.536.662,36	0,00	0,00	707.312,90	699.624,71	678.884,85	686.573,04	2.131.376,53
SUM TOTAL, OBLIGATIONER	-88.958,87	1.653.934,86	0,00	0,00	1.051.941,24	1.657.641,60	1.591.835,67	986.135,31	2.551.111,30

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



## RESULTATOPGØRELSE

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte			I alt	Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Palobnc primo	Palobnc ultimo		
<b>Investeringsforeninger (DKK)</b>									
Investeringsforeninger mv.									
Inv. - obl.: Emerging Market bonds SEBInvest EMB Index (SEB AB)	0,00	617.250,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	617.250,06
	0,00	617.250,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	617.250,06
Inv. - akt.: Danske									
SEBInvest Danske Aktier	0,00	-40.386,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-40.386,44
	0,00	-40.386,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-40.386,44
Inv. - akt.: Europa									
SEBInvest Europa Højt Udbytte (SEB AB)	0,00	-41.313,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-41.313,05
SEBInvest Europa Small Cap	0,00	-96.542,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-96.542,34
	0,00	-137.855,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-137.855,39
Inv. - akt.: Nordamerika									
SEBInvest Nordamerika Indeks (SEB AB)	0,00	72.670,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	72.670,78
Wealth Invest AKL SEB Globalt Aktuindeks DKK	0,00	-587.500,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-587.500,26
	0,00	-514.829,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-514.829,48
<b>Sum Investeringsforeninger</b>	<b>0,00</b>	<b>-75.821,25</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-75.821,25</b>

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

**RESULTATOPGØRELSE****Slagelse Kommune**

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Periode: 31-12-2015 til 31-03-2016

Værdipapir	Kurs		Valuta		Renter/udbytte				Afkast I alt
	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret gev./tab	Urealiseret gev./tab	Realiseret	Palobne primo	Palobne ultimo	I alt	
SUM Investeringsforeninger (DKK)	0,00	-75.821,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-75.821,25
<b>SUM TOTAL, INVESTERINGSFOREN.</b>	<b>0,00</b>	<b>-75.821,25</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-75.821,25</b>
<b>SUM TOTAL</b>	<b>-88.958,87</b>	<b>1.878.113,61</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1.051.941,24</b>	<b>1.657.641,60</b>	<b>1.593.835,67</b>	<b>986.135,31</b>	<b>2.475.190,05</b>

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



## OBLIGATIONSOVERSIGT OG RISIKOMÅL

### Slagelse Kommune

Depot nr.: 6100050824

Depot nr.:

Rapporten er opgjort på handelsdag

Dato: 31-03-2016

Værdipapirer	Fondskode	Nom.	Markedsværdi + palnøse rente	Vægt %	Mod. OAD (MOAD)	Opt just. Varighed (OAJ)	Varighed Officiel	Kon- seksitet	Varighed Finans- tilsynet	Korr. Faktor Officiel	ØH Eff. Rente
<b>Kontanter (DKK)</b>											
Transaktionskonto (DKK)	TRKONTO	2.771.363,98	2.771.363,98	1,8	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Obligationer - Inkonverterbare (DKK)</b>											
2 NYK H SDO 2018 Apr	DK0009790909	18.870.000,00	19.991.733,85	13,0	1,97	2,05	2,93	0,06	2,93	0,34	0,03
2 NYK H SDO 2018 Oct	DK0009792954	2.750.000,00	2.907.424,73	1,9	2,43	2,57	2,44	0,09	2,44	0,41	0,11
2 NYK G RO2L 2019 Apr	DK0009793846	6.000.000,00	6.402.872,13	4,2	2,92	3,06	3,88	0,12	3,86	0,26	0,42
2 RD T SDRO 2019 apr	DK0009286668	15.400.000,00	16.546.458,47	10,8	2,93	3,09	3,88	0,12	3,87	0,26	0,18
2 RD T SDRO 2020 Jan	DK0009287716	16.755.000,00	17.908.046,14	11,7	3,62	3,87	3,63	0,18	3,62	0,28	0,29
		59.775.000,00	63.756.535,32	41,6	2,80	2,96	3,45	0,12	3,44	0,30	0,18
<b>Obligationer - Konverterbare (DKK)</b>											
2 NYK I RO2L 2024 ALM	DK0009788416	4.861.813,21	5.014.130,37	3,3	3,12	3,20	3,84	0,00	3,71	0,13	1,68
2 NYK E SDO 2047 ALM	DK0009504169	7.526.877,20	7.187.998,61	4,7	8,77	8,33	23,32	-1,79	22,81	0,04	2,24
3 NYK E SDO 2047 IO10	DK0009795700	36.935.124,10	37.292.410,98	24,3	5,23	5,24	20,62	-7,42	14,01	0,05	3,02
3 5 NYK E SDO 2044 IO10	DK0009787442	15.541.921,60	16.303.328,14	10,6	1,24	1,29	18,47	-5,27	12,51	0,05	3,32
4 NYK E SDO 2041 ALM	DK0009775355	13.303.469,02	14.657.123,32	9,6	-1,09	-1,17	16,58	-1,17	4,80	0,06	3,60
4 NYK E SDO 2041 IO30	DK0009777224	5.802.017,47	6.254.356,56	4,1	-1,99	-2,12	16,55	0,31	4,79	0,06	3,64
		84.171.222,60	86.709.347,98	56,6	3,06	3,02	18,72	-4,51	11,87	0,06	3,08
<b>SUM TOTAL</b>		<b>146.717.586,58</b>	<b>153.237.247,28</b>	<b>100,0</b>	<b>2,90</b>	<b>2,94</b>	<b>12,03</b>	<b>-2,50</b>	<b>8,15</b>	<b>0,15</b>	<b>1,82</b>
					<b>Beregnet ved Opt. justeret varighed</b>	<b>Beregnet ved officiel varighed</b>	<b>Beregnet ved Finanstilsynets varighed</b>				
Ændring i porteføljeværdi ved renteændring på 1 pct. point i DKK					-4.440.206,52	18.103.305,17	12.264.650,92				
Ændring i porteføljeværdi ved renteændring på 1 pct. point i % af markedsværdi incl. renter					2,90	11,81	8,00				

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