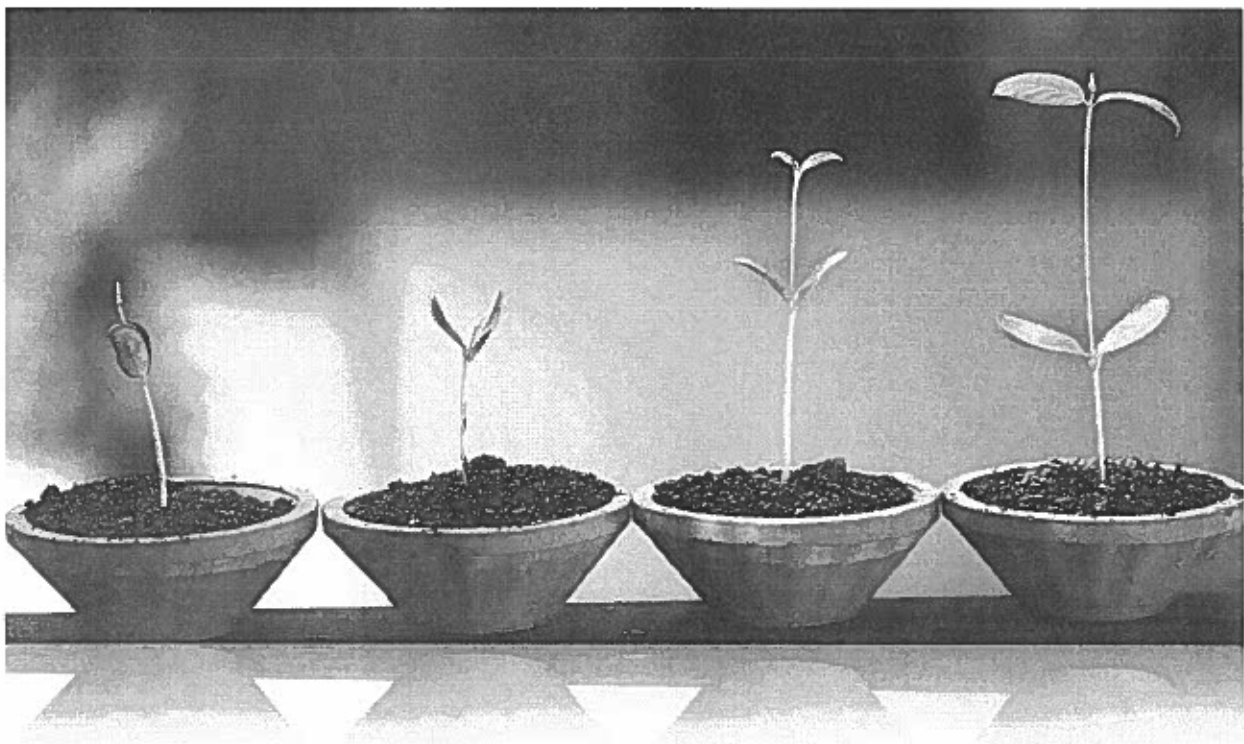


## Slagelse Kommune - Deponerede midler



Anders Fisker Ross-Hansen

[anders.fisker@nordea.com](mailto:anders.fisker@nordea.com)

# Afkastoversigt

Slagelse Kommune - Deponerede midler

Absolut -0,59%

Relativ -1,17%



## Afkastoversigt for aktivklasser - kvartal til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
<b>Total</b>	<b>-0,59</b>	<b>0,57</b>	<b>-1,17</b>
<b>Obligationer</b>	<b>-0,59</b>	<b>0,17</b>	<b>-0,77</b>
DKK & EUR Obligationer	-0,32	0,14	-0,46
Danske obligationer	-0,32	0,14	-0,46
Emerging Market obligationer	-4,42	2,11	-6,54
Nordea Invest Højrentelande	-4,42	2,11	-6,54
Investment Grade kreditobligationer	0,00	-1,27	1,27
NIE Euro Investment Grade	0,00	-1,27	1,27
High Yield obligationer	2,48	0,00	2,48
Nordea Invest European High Yield	2,48	0,00	2,48

NIM ID 37456/4982

## Afkastoversigt for aktivklasser - år til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
<b>Total</b>	<b>4,05</b>	<b>2,80</b>	<b>1,24</b>
<b>Obligationer</b>	<b>4,06</b>	<b>2,37</b>	<b>1,69</b>
DKK & EUR Obligationer	3,39	1,62	1,78
Danske obligationer	3,39	1,62	1,78
Emerging Market obligationer	10,70	13,03	-2,33
Nordea Invest Højrentelande	10,70	13,03	-2,33
Investment Grade kreditobligationer	2,92	4,70	-1,79
NIE Euro Investment Grade	2,92	4,70	-1,79
High Yield obligationer	7,55	0,00	7,55
Nordea Invest European High Yield	7,55	0,00	7,55

NIM ID 17194/3980

**Resultat - kvartal til dato**

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2016-09-30	Kvt. til dato		Markedsværdi 2016-12-31
		Pengestrøm	Afkast	
<b>Total</b>	<b>74.811.740</b>	<b>-202</b>	<b>-441.817</b>	<b>74.369.721</b>
<b>Obligationer</b>	<b>74.655.237</b>	<b>0</b>	<b>-441.915</b>	<b>74.213.323</b>
DKK & EUR Obligationer	67.552.873	0	-216.915	67.335.958
Danske obligationer	67.552.873	0	-216.915	67.335.958
Emerging Market obligationer	5.810.787	0	-257.031	5.553.756
Nordea Invest Højrentelande	5.810.787	0	-257.031	5.553.756
Investment Grade kreditobligationer	2.485	0	0	2.485
NIE Euro Investment Grade	2.485	0	0	2.485
High Yield obligationer	1.289.092	0	32.032	1.321.124
Nordea Invest European High Yield	1.289.092	0	32.032	1.321.124
<b>Kontant</b>	<b>156.502</b>	<b>-202</b>	<b>98</b>	<b>156.399</b>
Kontant allokering	156.502	-202	98	156.399
Pengemarkedskonto	156.502	-202	98	156.399

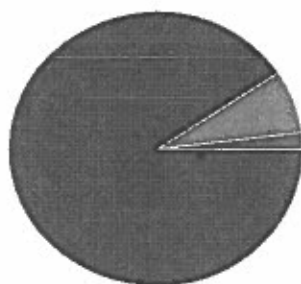
NIM ID 37458/4974

**Resultat - år til dato**

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2015-12-31	År til dato		Markedsværdi 2016-12-31
		Pengestrøm	Afkast	
<b>Total</b>	<b>71.589.043</b>	<b>-113.091</b>	<b>2.893.770</b>	<b>74.369.721</b>
<b>Obligationer</b>	<b>71.586.172</b>	<b>-266.162</b>	<b>2.893.313</b>	<b>74.213.323</b>
DKK & EUR Obligationer	62.976.614	2.180.449	2.178.895	67.335.958
Danske obligationer	62.976.614	2.180.449	2.178.895	67.335.958
Emerging Market obligationer	5.072.217	-53.807	535.346	5.553.756
Nordea Invest Højrentelande	5.072.217	-53.807	535.346	5.553.756
Investment Grade kreditobligationer	3.537.340	-3.628.368	93.513	2.485
NIE Euro Investment Grade	3.537.340	-3.628.368	93.513	2.485
High Yield obligationer	0	1.235.564	85.560	1.321.124
Nordea Invest European High Yield	0	1.235.564	85.560	1.321.124
<b>Kontant</b>	<b>2.871</b>	<b>153.071</b>	<b>457</b>	<b>156.399</b>
Kontant allokering	2.871	153.071	457	156.399
Pengemarkedskonto	2.871	153.071	457	156.399

NIM ID 17201/3987

**Aktivfordeling**



■ DKK & EUR Obligationer (90,54%)  
 ■ Emerging Market obligationer (7,47%)  
 ■ Others

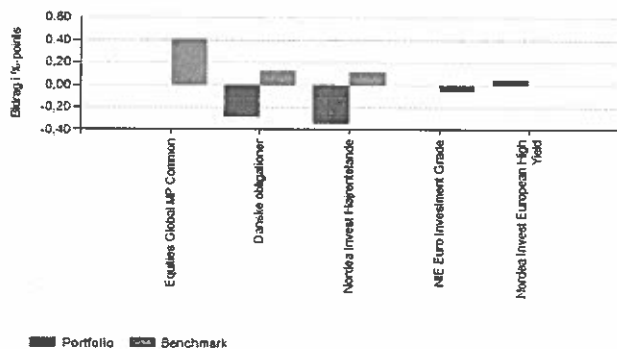
NIM ID 16708/3496

**Attribution fra aktivklasser - kvartal til dato**

Bidrag i %	Aktiv fordeling	Papir udvælgelse	Bidrag
<b>Total</b>	<b>-0,40</b>	<b>-0,77</b>	<b>-1,17</b>
<b>Aktier</b>	<b>-0,38</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,38</b>
<b>Obligationer</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,77</b>	<b>-0,78</b>
DKK & EUR Obligationer	0,00	-0,42	-0,42
Emerging Market obligationer	0,04	-0,51	-0,46
Investment Grade kreditobligationer	0,08	0,00	0,08
High Yield obligationer	0,04	0,00	0,04
<b>Kontant</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

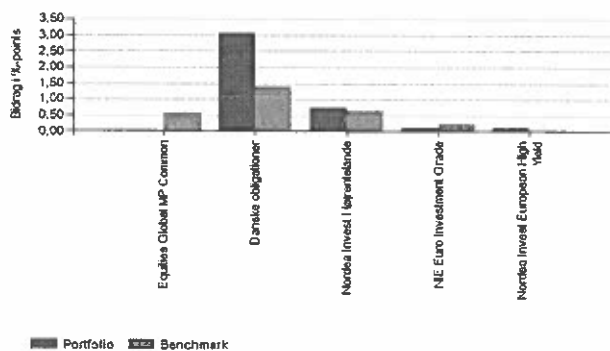
NIM ID 18092/4103

**Afkastbidrag fra aktivklasser - kvartal til dato**



NIM ID 17978/4078

**Afkastbidrag fra aktivklasser - år til dato**



NIM ID 17962/4062

**Aktivfordeling**

Asset allocation limits	LimitMin	LimitMax	Portefølje
<b>Diverse</b>			
Modifieret varighed YC obligationer og kontant	3,00	5,00	4,19
<b>Rentebærende aktiver</b>			
Dansk stat- og boligkredit	0,00	100,00	87,15
Emerging markets obligationer	0,00	10,00	7,47
Kreditobligationer	0,00	10,00	1,77
Modifieret varighed			
<b>Kontantallokering</b>			
Kontant	0,00	20,00	3,60

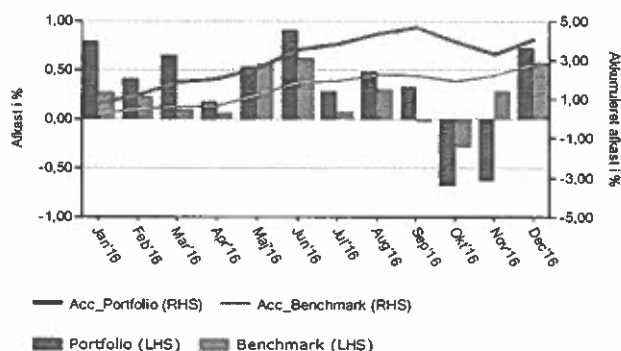
NIM ID 37340/4951

Karakteristika for porteføljen

Nøgletal	Portefølje	Benchmark
Markedsværdi (mio.)	74,37	
Antal beholdninger	452,00	2.696,00
Standardafvigelse (%)	1,61	1,62
Tracking error (%)	1,72	
Sharpe ratio (%)	2,20	1,45
Information ratio (%)	0,69	
Treynor (%)	8,18	

NIM ID 17140/3928

Afkast - 1 år



NIM ID 1557367

Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
<b>Total</b>	<b>4,05</b>	<b>2,80</b>	<b>1,24</b>
<b>4. kvartal</b>	<b>-0,59</b>	<b>0,57</b>	<b>-1,17</b>
December	0,72	0,57	0,16
November	-0,62	0,29	-0,92
Oktober	-0,69	-0,29	-0,40
<b>3. kvartal</b>	<b>1,11</b>	<b>0,34</b>	<b>0,76</b>
September	0,33	-0,03	0,35
August	0,49	0,30	0,19
Juli	0,29	0,07	0,22
<b>2. kvartal</b>	<b>1,62</b>	<b>1,25</b>	<b>0,37</b>
Juni	0,90	0,63	0,28
Maj	0,54	0,56	-0,02
April	0,17	0,06	0,11
<b>1. kvartal</b>	<b>1,87</b>	<b>0,61</b>	<b>1,26</b>
Marts	0,65	0,10	0,54
Februar	0,41	0,22	0,19
Januar	0,80	0,28	0,52

NIM ID 15873065

Afkast efter gebyrer - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
<b>Total</b>	<b>3,88</b>	<b>2,80</b>	<b>1,08</b>
<b>4. kvartal</b>	<b>-0,59</b>	<b>0,57</b>	<b>-1,16</b>
December	0,72	0,57	0,15
November	-0,62	0,29	-0,91
Oktober	-0,69	-0,29	-0,40
<b>3. kvartal</b>	<b>1,11</b>	<b>0,34</b>	<b>0,77</b>
September	0,33	-0,03	0,36
August	0,49	0,30	0,19
Juli	0,29	0,07	0,22
<b>2. kvartal</b>	<b>1,62</b>	<b>1,25</b>	<b>0,37</b>
Juni	0,90	0,63	0,27
Maj	0,54	0,56	-0,02
April	0,17	0,06	0,11
<b>1. kvartal</b>	<b>1,71</b>	<b>0,61</b>	<b>1,10</b>
Marts	0,65	0,10	0,55
Februar	0,41	0,22	0,19
Januar	0,64	0,28	0,36

NIM ID 16239731

Benchmark sammensætning

Benchmark	Vægt i %	Afkast i %	
		KTD	ÅTD
MSCI World (NDR)	5,00	8,37	10,32
70%Nordea Markets Gov.3Y+30%Nordea Markets Gov.5Y	85,00	0,14	1,62
JP Morgan EMBI Global diversified	5,00	2,11	13,03
Merrill Lynch EMU Corporate Index Hedged DKK	5,00	-1,27	4,70
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>0,57</b>	<b>2,80</b>

NIM ID 402105221

## Danske obligationer

Obligationer: DKK & EUR Obligationer

### Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje
<b>Total</b>	<b>3,39</b>
<b>4. kvartal</b>	<b>-0,32</b>
December	0,63
November	-0,29
Oktober	-0,65
<b>3. kvartal</b>	<b>0,77</b>
September	0,33
August	0,33
Juli	0,11
<b>2. kvartal</b>	<b>1,32</b>
Juni	0,72
Maj	0,57
April	0,03
<b>1. kvartal</b>	<b>1,60</b>
Marts	0,42
Februar	0,29
Januar	0,88

NIM ID 38248/5167

### Basis nøgletal

	Portefølje
Markedsværdi (mio.)	67,34
Antal beholdninger	20,00
Antal udstedere	4,00
Varighed	7,84
Korrigeret varighed	4,24
Konveksitet	-1,58
Effektiv rente (%)	1,94
Gns. udløbstid (år)	15,78
Standardafvigelse	1,56
Tracking error	1,49
Information ratio	1,13

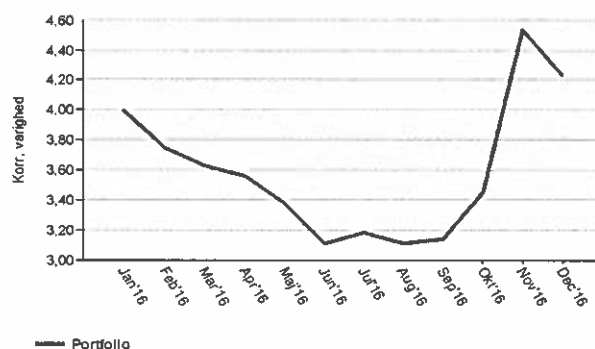
NIM ID 1362/1362

### Sektorfordeling - DKK obligationssegmenter

Vægt i %	Portefølje
Konverterbar realkredit	53,00
Inkonverterbar realkredit	40,29
Danske statsobligationer	3,85
Kontant allokering	2,86
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

NIM ID 36712/4737

### Korr. varighed



NIM ID 18327/4169

### Horisontafkast - 12 måneder

	Portefølje
Rentefald (-50bp)	3,92
Uændret	2,04
Rentestigning (+50bp)	-0,70

NIM ID 1356/1356

### Nøglerentrisiko

Nøglerentrisiko	Portefølje
2 år	0,86
5 år	0,87
10 år	1,61
30 år	0,91
<b>Total</b>	<b>4,26</b>

NIM ID 1280/1280

## Markedsudvikling

### 2016 – et år med politiske overraskelser

2016 blev indledt med dramatiske kursfald på aktiemarkederne, faldende renter og et styrtdyk i olieprisen. Den negative start på året tog afsæt i skuffende nøgletal fra Kina, mens stigende produktion af skiferolie i USA medvirkede til det kraftige fald i olieprisen. Olieprisen nåede i januar det laveste niveau siden 2003. Siden da er olieprisen dog mere end fordoblet. En række OPEC-lande har sammen med bl.a. Rusland vedtaget at skære i produktionen for at sikre en højere oliepris. Forhandlinger herom startede allerede i februar, men der kom først en aftale i stand i november.

Det har ikke skortet på vigtige politiske begivenheder i 2016. I juni stemte briterne nej til fortsat medlemskab af EU, og det gav kortvarigt et fald i risikoappetitten og sendte aktiekurserne og obligationsrenterne ned. Aktiekurserne rettede sig dog hurtigt igen - selv de britiske aktier endte året tæt på det højeste niveau nogensinde godt hjulpet af en svækkelse af pundet.

Donald Trump vandt overraskende det amerikanske præsidentvalg i november, men selvom det var udpeget som et skrækscenarie for de finansielle markeder, så var markedets reaktion på resultatet meget anderledes end forventet. Trump nedtonede efter valgsejren de meget protektionistiske toner, og markedet lagde derfor større vægt på, at Trump vil føre en mere ekspansiv finanspolitik, som vil øge de offentlige investeringer. Det har givet forventning om øget vækst og stigende inflation, hvilket sammen med bedre amerikanske nøgletal har sendt aktiekurserne, dollaren og de amerikanske obligationsrenter i vejret. Den amerikanske centralbank hævede som ventet renten på mødet i december og signalerede, at flere renteforhøjelser er på vej. I Europa har renteforhøjelser stadig lange udsigter. ECB meddelte ved rentemødet i december, at opkøbsprogrammet vil blive forlænget yderligere fra april, hvor de månedlige opkøb dog vil blive nedbragt fra 80 mia. til 60 mia. euro.

### Energi- og råvareaktier i front i 2016

De globale aktiemarkeder steg knap 3% i december trukket af især de europæiske aktier. For hele 2016 endte det med en stigning for globale aktier på knap 7% i lokal valuta, og her trak især aktierne i Latinamerika og USA op i det samlede regnskab med stigninger på henholdsvis 21% og 11%. Bundskraberen var Kina med et fald på 11%. Når vi ser på sektorerne, var billedet for december blandet med både konjunkturfølsomme og stabile sektorer i toppen. For 2016 som helhed var retningen klar: energiaktierne lå i top og steg hele 31% tæt fulgt af råvareaktierne med 25%. Baggrunden er fordoblingen af olieprisen samt en markant stigning i metalpriserne i løbet af året. I bunden trak især medicinalaktierne ned for hele

året med et fald på 6%. De var presset af stigende politisk fokus på medicinpriserne.

### God slutspurt for danske aktier

Det danske C20 Cap-indeks steg over 5% i december. Den gode slutspurt betød, at de danske aktier akkurat endte året i plus. Mærsk var decembers og årets højdespringer i indekset med en stigning på hhv. 21% og 30%. Rederiet afholdt den meget imødesete kapitalmarkedsdag i december, hvilket satte fut under aktien. Kapitalmarkedsdagen underbyggede tiltroen til, at den kommende opsplnitning af selskabet vil føre til større værdi, samtidig med at Mærsk vil blive i stand til at spare sig til et større overskud. Genmab endte med et kursfald på 3,5% i december og sluttede på sidstepladsen i indekset, hvilket overvejende skyldtes gevinsthjemtagning. Aktien steg 28% i 2016, som rakte til en fornem andenplads. Genmab er steget næsten 3000% over de seneste fem år. Novo Nordisk genvandt lidt terræn i december med en stigning på 7%, men det var ikke nok til at ændre på, at medicinalsekskabet endte på sidstepladsen for året i C20-indekset med et kursfald på hele 34,5%.

### Faldende rentetendens i Danmark

Obligerationsrenterne har udviklet sig meget forskelligt i 2016. I Europa ender renterne på lavere niveauer end ved indgangen til året, mens renterne i USA steg ganske kraftigt efter først valgsejren til Trump, som sendte vækst- og inflationsforventningerne i vejret, og siden rentemødet i Fed, som udover en renteforhøjelse bød på melding om, at der er flere renteforhøjelser i vente. De danske obligationsrenter startede året med drastiske fald, og den faldende tendens fortsatte indtil efteråret, hvor inflationen begyndte at tikke lidt i vejret, og der opstod spekulationer om, at ECB snart ville trappe ned for de månedlige opkøb. De stigende renter i USA trak også de lange europæiske og danske renter med op, men stigningen var mere begrænset, og efter rentemødet i ECB i december, hvor ECB forlængede opkøbsprogrammet, faldt renterne lidt tilbage igen. Den generelt faldende rentetendens har givet positive afkast til danske obligationer i 2016. Obligationer med høj rentefølsomhed har givet de bedste afkast, mens de lave og i mange tilfælde negative korte renter har betydet, at afkastet på korte obligationer har været begrænset.

Virksomhedsobligationer har generelt givet positive afkast i 2016 og har nydt godt af, at ECB har udvidet sit opkøbsprogram til at omfatte ikke-finansielle virksomhedsobligationer. De stigende renter i USA er smittet af på virksomhedsobligationerne, men til gengæld er kreditspændene især i USA indsnævret, da forventningen om øget offentligt forbrug og lavere skat vil være positivt for virksomhederne. Stigningen i olieprisen har samtidigt medvirket til at reducere konkursrisikoen i

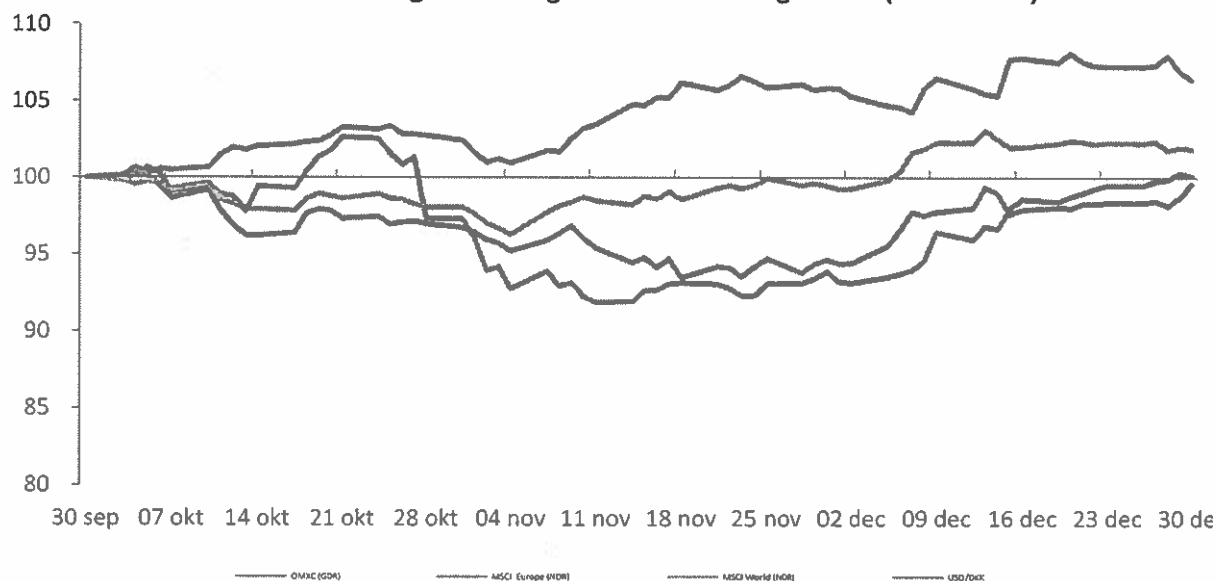
energisektoren. Samlet set har det betydet gode afkast på virksomhedsobligationer i det mere spekulative segment.

### Topplacering til råvarevalutaer

Råvarepriserne er generelt steget, og dermed har råvarevalutaer som den brasilianske real, den russiske rubel og den sydafrikanske rand klaret sig bedst både i december og i 2016. Den tyrkiske lira er en af de valutaer, som er svækket mest i december, og valutaen er ramt af både stigende amerikanske renter og høj politisk usikkerhed. For 2016 som helhed ligger den tyrkiske lira

også i bunden i selskab med den mexicanske peso og det britiske pund. Den mexicanske peso dykkede næsten 10% efter valget i USA, da Mexico er et af de lande, som vil blive påvirket mest, hvis USA sætter større fokus på handelshindringer og hjemflagning af arbejdspladser. Trump har dog blødt lidt op på den ellers meget hårde retorik over for Mexico. Det britiske pund blev svækket i kølvandet på det britiske nej til EU, og selvom fornuftige økonomiske nøgletal har givet anledning til fornyet styrke, er pundet stadig 10 pct. lavere set over for den danske krone end før EU-afstemningen.

Udviklingen i udvalgte MSCI-indeks og OMXC (indekseret)





## Investeringsstrategi

Den globale økonomi har det seneste kvartal vist stærkere takter. Eksempelvis erhvervstillidsindikatorerne udviser for første gang siden finanskrisen en synkron forbedring med fremgang i både USA, Europa, Japan og Kina. Billedet af en stærkere global økonomi bekræftes også af stigende råvarepriser og en række andre økonomiske aktivitetstal på tværs af regionerne. Nøgletallene er tilmed kommet stærkere ud end forventet, hvilket viser sig i nogle aktuelt høje niveauer for de såkaldte "overraskelsesindikatorer", som måler nøgletallenes styrke i forhold til konsensusforventningerne.

Tendensen til stærkere økonomiske nøgletal har eksisteret i nogle måneder, men er blevet mere klar det seneste par måneder. Det er i det lys, at man skal se den seneste markedsbevægelse med stigende obligationsrenter og aktiekurser. Det var dog først efter det amerikanske præsidentvalg primo november og den italienske afstemning om en valgreform primo december, at markederne for alvor fik øjnene op herfor. Dette til trods for, at begge afstemninger førte til et resultat, der inden valgafgivelsen blev betragtet som markedsnegativt. Begge afstemninger synes således at have overskygget de gode nøgletal med en usikkerhed, som forsvandt med valghresultatet, uagtet udfaldet.

Det aktuelt stærke momentum i de økonomiske nøgletal giver selvfølgelig anledning til et mere positivt syn på den globale økonomi i 2017. Det bliver også afspejlet i de økonomiske prognoser, som peger på stigende global vækst næste år. Særligt har vækstestimatene for USA fået et løft efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident, idet Trump vil stimulere økonomien med finanspolitiske lempelser og skattelettelse. Selvom vi generelt deler markedets positive opfattelse af den amerikanske økonomi på den korte bane (2017), tror vi imidlertid ikke, at Trump fundamentalt ændrer den amerikansk økonomis skæbne på lidt længere sigt. Trump eller ej, så er USA efter alt at dømmes i sit opsvings efterår med begrænset ledig kapacitet (lav ledighed) og en lavere potentiel vækstrate som følge af svagere demografi og lav produktivitet. Der er således også en vis risiko for, at Trump's økonomiske lempelser mere kommer til at vise sig som højere inflation, større betalingsbalanceunderskud og højere renter end den højere BNP-vækst i en årrække, som den kommende præsident selv tror og håber på.

Som nævnt peger de ledende indikatorer også på lysere tider i de øvrige dele af den globale økonomi, hvor de senere års deflationære trussel i blandt andet Japan og Europa synes at være aftagende. Generelt er vækstbilledet for 2017 positivt, hvilket ikke mindst kan tilskrives den kraftige styrkelse af US-dollar over for stort set alle øvrige valutaer. Også her bør man dog være forsigtig med at blive alt for positiv omkring de økonomiske udsigter på længere sigt. Kinas problemer med et overophedet

ejendomsmarked og generel overkapacitet forbliver uløste, og selv om Japan p.t. er i økonomisk fremgang, betyder en udpint finans- og pengepolitik, at der ikke er meget at stå i mod med, såfremt konjunkturbilledet pludselig ændrer sig til det værre. I Europa har økonomien haft flere tilløb til et opsving, som gang på gang har haft svært ved at vinde fodfæste. Lægger man hertil udsigten til en generel drejning i retning af en mere protektionistisk økonomisk politik – ikke mindst fra USA og Trump – kan det ikke afvises, at konjunkturbedringen også denne gang kan blive mere kortvarig, end markederne umiddelbart forventer.

Overordnet set er vores syn på verdensøkonomien for det kommende år altså løftet i den positive retning på baggrund af bedringen i nøgletallene. Hverken nøgletal eller de politiske begivenheder i det forgangne år ændrer dog fundamentalt positivt ved vækstudsigterne på lidt længere sigt – måske endog lidt i den modsatte retning. På den baggrund forventer vi fortsat en forsigtig global pengepolitik, hvor Federal Reserve går forholdsvis langsomt til værks med renteforhøjelser, og hvor de øvrige store centralbanker (ECB, Bank of Japan) fortsat vil være orienteret mod at understøtte det økonomiske opsving og generere stigende inflation. Det er således stadig for tidligt at tale om, at ECB og BoJ skal til at ændre kurs ligesom Federal Reserve, selv om de mest aggressive pengepolitiske lempelser på nuværende tidspunkt givetvis ligger bag os.

Investeringsmæssigt synes vi fortsat, at der er langt mellem godbidderne på de finansielle markeder i øjeblikket. Finansmarkederne har indtil videre taget meget positivt imod den positive tendens i nøgletallene og den delvise afklaring af den politiske usikkerhed, hvilket har afstedkommet en kraftig rotation ud af sikre aktiver mod risikofyldte aktiver og sendt bl.a. amerikanske aktier til nye rekordniveauer. I det lys er der set fra vores stol er der ikke mange finansielle aktiver som p.t. er billige nok til at berettige en væsentlig overvægt i porteføljerne, og vi er således tæt på neutralt eksponeret på både aktier-mod-obligationer og kreditobligationer-mod-statsobligationer. Vi har endvidere en moderat overvægt af obligationer mod kontanter.

## Danske obligationer

I Danmark har man op mod årsskiftet set en ret betydelig styrkelse af den danske krone til niveauet 7,434 mod EUR. Dermed er kronen ved indgangen til 2017 prisfastsat ligeså dyrt som i foråret 2015, hvor Nationalbanken intervererede i markedet og solgte kroner i betydeligt omfang. Nationalbanken har reelt set to muligheder for at svække kronen: Man kan interverere i markedet, sælge kroner og købe udenlandsk valuta, eller man kan sænke de korte pengemarkedsrenter. Vi vurderer umiddelbart, at det er mest sandsynligt, at Nationalbanken vil fortsætte med at interverere i valutamarkedet, og

dermed øge valutareserven. For dette taler, at valutareserven ligger på et forholdsvis moderat niveau, sammenlignet med ultimo 2015.

Danske statsobligationer har tabt lidt terræn til tyske statsobligationer på det seneste. Den 10-årige danske statsobligation giver i øjeblikket 24bp i merrente til Tyskland. Tyske statsobligationer understøttes i særlig grad af et skævvredet repomarked, bl.a. som følge af mangel på tyske statsobligationer til sikkerhedsstillelse i derivataftaler. Således er repoenten på 10-årige tyske stater helt nede på -1,0%. Til sammenligning er repoenten på danske stater -0,5%.

I realkreditmarkedet har det stigende renteniveau mindsket konverteringsrisikoen for de højere kuponer som fx 3% 2044/47. Til 1. januar blev der indfriet omkring 13% af 3% 2044 serierne. Med det nuværende renteniveau forventes næsten en halvering af dette indfrielsesniveau. Samtidig forventes det lidt højere renteniveau at reducere den forventede nyudstedelse af lange konverterbare obligationer. Retfærdigvis skal dog anføres, at det stadig er muligt at optage 30-årige konverterbare lån til en effektiv rente på omkring 2,2%, hvilket historisk set er et attraktivt niveau.

Konverterbare obligationer er især op mod årsskiftet blevet væsentligt dyrere prisfastsat efter bl.a. stigende udenlandsk efterspørgsel. Dette har mindsket afkastpotentialet og forøget risikoen for spændudvidelser. Vi vurderer, at særligt de højere kuponer såsom 3% obligationer er blevet mindre attraktive, selvom et lavere konverteringsomfang isoleret set understøtter segmentet. Men også 2,5% segmentet er blevet dyrt prisfastsat, og investor skal have kompensation for betydelig negativ konveksitet. Indenfor det konverterbare segment foretrækker vi 2% 2047, hvor den negative konveksitet er mindre og den relative prisfastsættelse mere attraktiv.

Herudover ser vi i forhold til statsobligationer fortsat gode placeringsmuligheder i 3- til 5-årige RTL-obligationer og udvalgte realkredit floaters.

**Beholdningsliste per: 31.12.2016**

Porteføljeværdi: DKK

**Total - beholdningsliste, alle instrumenter (handelsdato)**

Porteføje	Valuta	Markedsværdi	% af port.
Slagelse Kommune	DKK	74.369.721,39	100,00

MM ID 207404633

**Fondscertifikater - beholdningsliste (handelsdato)**

Papir	ISIN	Valuta	Nominal	Børskurs	Markedsværdi	Valutakurs	Markedsværdi	% af port.
<b>Total</b>							<b>6.877.366,03</b>	<b>9,25</b>
<b>Total obligationsbaserede fonde</b>							<b>6.877.366,03</b>	<b>9,25</b>
NIE Euro Investment Grade kickback	DK0016008857	DKK					2.484,95	0,00
Nordea Invest Højrentelånende	DK0016254899	DKK	44.439,0000	123,71756		1,0000	5.497.884,69	7,39
Nordea Invest Højrentelånende kickback	DK0016254899	DKK					55.871,39	0,08
Nordea Invest European High Yield	DK0016308798	DKK	11.425,0000	114,95331		1,0000	1.313.341,52	1,77
Nordea Invest European High Yield kickback	DK0016308798	DKK					7.782,48	0,01

MM ID 207304933

**Obligationer - beholdningsliste (handelsdato)**

Papir	ISIN	Valuta	Nominal	Børskurs	Valutakurs	Kursværdi ekskl. rente/udb.	Vedh. rente	Markedsværdi	Rente	Værdighed (eff. rente)	Mod. værdighed (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af port.
<b>Total</b>															<b>87,96</b>
<b>Konverterbare realkreditobligationer</b>															<b>55,12</b>
<b>3 - 5 år restløbetid</b>															<b>11,14</b>
Realkredit Danmark 1% 01-01-2021 SDRO A T	DK0009295818	DKK	7.920.000,0000	103,58761	1,0000	8.204,138,47	78,983,61	8.283,122,08	0,101	3,91	3,91	4,00	1,0000	01-01-2021	11,14
<b>20 år+ restløbetid</b>															<b>47,98</b>
Realkredit Danmark CF 5% 01-01-2038 IO CIBOR 6M RO	DK0009273582	DKK	3.870,676,6600	105,00000	1,0000	4.064,210,49	7,752,93	4.072,426,06	1,418	9,79	2,13	0,25	0,8100	01-04-2017	5,48
Rentejustering *	DK0009273582	DKK				13.112,77	462,64	13.299,20	4,370	8,95	2,84	21,00	6,0000	01-01-2038	0,02
Realkredit Danmark 6% 01-01-2038 RO	DK0009278210	DKK	11.338,3200	115,65000	1,0000	13.112,77	168,23	13.299,20	4,370	8,95	2,84	21,00	6,0000	01-01-2038	0,02
Rentejustering *	DK0009278210	DKK				18,20	18,20	16,928,93	5,203	9,66	4,66	22,25	7,0000	01-04-2039	0,02
Nykredit Realkredit 7% 04-01-2039 IO SDO E	DK0009772410	DKK	14,015,0000	118,95000	1,0000	16,670,84	242,60	16,928,93	5,203	9,66	4,66	22,25	7,0000	01-04-2039	0,02
Rentejustering *	DK0009772410	DKK				15,49	15,49	214,853,61	3,164	10,20	0,21	24,75	4,0000	01-10-2041	0,29
Nordea Kredit 3,5% 07-01-2044 SDRO 2	DK0002027465	DKK	717,664,9500	105,95000	1,0000	760,366,01	6,211,31	767,841,57	3,025	11,59	-0,16	27,50	3,5000	01-07-2044	1,03
Rentejustering *	DK0002027465	DKK				1,264,25	1,264,25	463,154,28	3,195	10,22	-0,55	24,75	4,0000	01-10-2041	0,62
Nordea Kredit 4% 10-01-2041 SDRO 2	DK0002023209	DKK	421,285,6500	108,75000	1,0000	458,148,14	4,167,06	463,154,28	3,195	10,22	-0,55	24,75	4,0000	01-10-2041	0,62
Rentejustering *	DK0002023209	DKK				839,08	839,08	214,853,61	3,164	10,20	0,21	24,75	4,0000	01-10-2041	0,29
Realkredit Danmark 4% 10-01-2041 SDRO S	DK0009282329	DKK	194,897,5700	109,05000	1,0000	212,535,80	1,927,79	214,853,61	3,164	10,20	0,21	24,75	4,0000	01-10-2041	0,29
Rentejustering *	DK0009282329	DKK				390,02	390,02	440,303,47	2,622	11,52	1,48	27,75	3,0000	01-10-2044	0,59
Nordea Kredit 3% 10-01-2044 SDRO 2	DK0002028300	DKK	417,202,0300	104,67500	1,0000	436,706,22	3,095,00	440,303,47	2,622	11,52	1,48	27,75	3,0000	01-10-2044	0,59
Rentejustering *	DK0002028300	DKK				502,25	502,25	1.764,902,94	2,986	11,07	0,18	27,75	3,5000	01-10-2044	2,37
Nykredit Realkredit 3,5% 10-01-2044 SDO E	DK0009787368	DKK	1.648,395,9100	106,00000	1,0000	1.747,299,66	14,266,69	1.764,902,94	2,986	11,07	0,18	27,75	3,5000	01-10-2044	2,37
Rentejustering *	DK0009787368	DKK				3.336,59	3.336,59	7.250,405,12	2,437	13,01	5,25	30,75	2,5000	01-10-2047	9,75
Nordea Kredit 2,5% 10-01-2047 SDRO 2	DK0002030583	DKK	7.125,900,3500	101,10000	1,0000	7.204,285,25	44,052,81	7.250,405,12	2,437	13,01	5,25	30,75	2,5000	01-10-2047	9,75

Papir	ISIN	Valuta	Nominel	Børskurs	Valutakurs	Kursværdi ekskl. rente/udb.	Vedh. rente	Markedsværdi	Rente	Varighed (eff. rente)	Mod. varighed (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af por.
Rentejustering *	DK0002030683	DKK					2.067,06								
Realkredit Danmark 2.5% 10-01-2047 SDRO S	DK0009292559	DKK	2.408.750,9200	101,10000	1,00000	2.435.247,18	14.881,07	2.450.804,06	2,437	13,01	5,23	30,75	2.5000	01-10-2047	3,30
Rentejustering *	DK0009292559	DKK					665,81								
Nykredit Realkredit 2% 10-01-2047 SDO E	DK0009504169	DKK	18.627.441,7400	97,37500	1,00000	18.138.471,39	92.124,81	18.231.195,41	2,219	13,25	8,11	30,75	2,0000	01-10-2047	24,51
Rentejustering *	DK0009504169	DKK					599,21								
<b>Øvrige inkonverterbare obligationer</b>															
< 1 år restløbetid															
Nykredit Realkredit 2% 07-01-2017 SDO H	DK0009791680	DKK	1.290.000,0000	101,16948	1,00000	1.305.086,33	12.935,34	1.318.021,67	-0,338	0,50	0,51	0,50	2,0000	01-07-2017	1,77
							12.935,34	1.318.021,67		0,50	0,51				1,77
1 - 3 år restløbetid															
Nordea Kredit 1% 01-01-2018 SDRO AR 2	DK0002036815	DKK	500.000,0000	101,32145	1,00000	506.607,23	4.966,34	511.593,57	-0,314	0,89	1,00	1,00	1,0000	01-01-2018	0,69
Nykredit Realkredit 4% 01-01-2018 SDO H	DK0009763375	DKK	7.810.000,0000	104,27240	1,00000	8.143.874,44	311.546,45	8.455.220,89	-0,250	0,97	0,97	1,00	4,0000	01-01-2018	11,37
Realkredit Danmark 1% 04-01-2018 SDRO A T	DK0009294332	DKK	640.000,0000	101,58513	1,00000	650.144,81	4.804,38	654.948,19	-0,265	1,24	1,25	1,25	1,0000	01-04-2018	0,88
Realkredit Danmark 2% 04-01-2019 SDRO T	DK0009286868	DKK	2.860.000,0000	104,91551	1,00000	3.000.586,33	42.939,18	3.043.525,51	-0,179	2,19	2,20	2,25	2,0000	01-04-2019	4,09
Realkredit Danmark 1% 04-01-2019 SDRO A T	DK0009294688	DKK	2.000.000,0000	102,65609	1,00000	2.053.121,70	15.013,70	2.068.135,40	-0,177	2,22	2,22	2,25	1,0000	01-04-2019	2,78
Nykredit Realkredit FRN 07-01-2018 IO CITA-5M SDO	DK0006506066	DKK	2.792.846,8500	100,18000	1,00000	2.797.873,97	-1.109,15	2.796.760,68	-0,188	1,48	0,49	0,25	-0,1506	01-04-2017	3,76
Rentejustering *	DK0009506866	DKK					-4,14								
<b>Statsobligationer</b>															
7 - 10 år restløbetid															
Danish Government 1.75% 11-15-2025	DK0009923138	DKK	2.300.000,0000	112,58112	1,00000	2.589.365,71	5.072,60	2.594.438,31	0,310	8,32	8,41	8,87	1,7500	15-11-2025	3,49
							5.072,60	2.594.438,31		8,32	8,41				3,49
<i>NIM ID 207264519</i>															

\* Rentejustering dækker bl.a. renter på uåtrikne obligationer samt renter på uafviklede handler

#### Kontanter - beholdningsliste (handelsdato)

Papir	Valuta	Nominel	Valutakurs	Vedh. rente	Markedsværdi	% af por.
<b>Total</b>					<b>2.080.474,41</b>	<b>2,80</b>
Danske obligationer					<b>1.924.075,58</b>	<b>2,59</b>
Kontant allokering DKK	DKK	1.922.525,2600	1,0000	1.550,32	1.924.075,58	2,59
Pengemarkedskonto					<b>156.388,83</b>	<b>0,21</b>
Kontant allokering DKK	DKK	155.920,8700	1,0000	477,96	156.388,83	0,21
<i>NIM ID 207324525</i>						

#### **Ansvarsfraskrivelse og vigtige oplysninger**

Nordea Investment Management (NIM) modtager visse oplysninger i rapporteringsmaterialet (fx værdiansættelse af værdipapirer, ratings og information om masterdata) fra eksterne informationsudbydere. Selvom oplysningerne indhentes fra kilder, der anses for at være pålidelige, er hverken NIM eller informationsudbydere ansvarlige for fejl, forsinkelser, afbrydelser eller udeladelser i forbindelse med oplysningerne. NIM og de eksterne informationsudbydere kan ikke garantere, at oplysningerne er nøjagtige, fuldstændige eller helt opdaterede. Informationsudbydere har ophavsret eller andre immaterielle rettigheder til oplysningerne. Selvom NIM har søgt at sikre, at oplysningerne afgivet i den daglige rapportering er nøjagtige, fuldstændige og pålidelige (herunder, men ikke begrænset til, værdiansættelse og opgørelser over transaktioner og beholdninger), påtager NIM sig intet ansvar herfor. Brugere af oplysningerne accepterer, at oplysningerne kan ændres uden varsel.

Visse informationsudbydere kræver en direkte relation med kunden for at tillade, at NIM udsender fx ratingmeddelelser. NIM giver kun disse oplysninger til kunden, hvis en sådan relation etableres, og kunden skal orientere NIM, hvis en sådan relation med informationsudbyderen ophører.

Oplysningerne i rapporteringen må hverken helt eller delvist videregives til andre eller anvendes til andre formål.

Henvisninger til eller bemærkninger om bestemte værdipapirer på listen skal ikke ses som informationsudbydernes anbefaling om at købe, sælge eller eje de pågældende værdipapirer eller træffe andre investeringsbeslutninger. Informationsudbydere har ingen kontrol over eller indflydelse på, hvem der modtager oplysningerne, og er ikke ansvarlige for oplysningernes levering, modtagelse eller indhold. Informationsudbydere er under ingen omstændigheder ansvarlige for direkte, indirekte, særlige skader eller følgeskader i forbindelse med anvendelsen af data eller oplysninger i rapporten.