

## Slagelse Kommune PF 2 - Deponerede midler

4. kvartal 2021

# GUDME RAASCHOU

### Afkast

|                 | Portefølje | Benchmark** | Merafkast | Kroneafkast |
|-----------------|------------|-------------|-----------|-------------|
| 4. kvartal 2021 | 0,10%      | -0,10%      | 0,20%     | 34.531      |
| 2021            | -0,03%     | -1,48%      | 1,44%     | -10.898     |
| 2020*           | 0,24%      | 0,28%       | -0,03%    | 109.461     |

\* Siden start 01.05.2020

\*\* 50% Nordea Government CM2 & 50% Nordea Mortgage CM2

|                            | Portefølje | Benchmark | Nettoindskud    | Formue                    |
|----------------------------|------------|-----------|-----------------|---------------------------|
| Standardafvigelse [p.a.] * | 0,54%      | 0,80%     | Kvartal -448    | Ultimo kvartal 36.193.440 |
| Højeste kvartalsafkast *   | 0,22%      | 0,14%     | 2021 -8.951.719 | Primo kvartal 36.159.357  |
| Laveste kvartalsafkast *   | -0,10%     | -0,98%    |                 |                           |
| Justeret varighed **       | 1,93       | 2,00      |                 |                           |

\* Siden start

\*\* Ultimo kvartalet

### Afkastkommentar og omlægninger

**Comeback til obligationer i 4. kvartal.** Danske obligationer sluttede året af med et fornuftigt 4. kvartal, men på trods af dette bliver 2021 ikke et år, som investorer i danske realkreditobligationer vil se tilbage på med glæde. Rent faktisk er det kun 2 danske indeksobligationer som har opnået et positivt afkast i 2021.

Udenlandske investorer har også holdt sig fra danske konverterbare obligationer. I 2021 er udlandet beholdning af danske konverterbare obligationer faldet med 1,5%. Europæiske og amerikanske High Yield erhvervsobligationer har leveret et let negativt afkast i 4. kvartal. På negativsiden skabte uroen og problemerne i den kinesiske ejendomssektor momentvis usikkerhed på erhvervsobligationsmarkedet. Men også den nye covid variant Omikron og kraftig stigende inflation påvirkede erhvervsobligationsmarkedet let negativt. På positivsiden var en fortsat lav konkursrate, stærk indtjening bredt blandt virksomhederne og aktuell høj global økonomisk vækst.

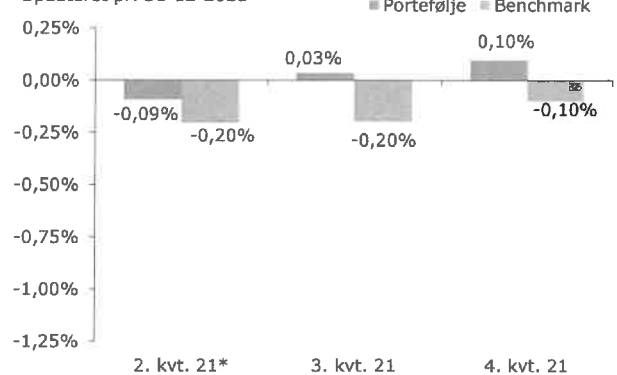
**Et udfordrende år for realkreditobligationer:** I 2021 er renten steget. Den 10 årige danske statsrente er steget med godt 0,4 procentpoint til -0,05%, men den 2 årige statsrente stort set ligger uforandret. Det er primært en frygt for inflationen ikke kun har midlertidig karakter, som presser renterne op. Det danske obligationsmarked er også blevet ramt af forhøjede risikotillæg på realkreditobligationer og en stigende rentevolitalitet, som forøger konvertterrisikoen på konverterbare realkreditobligationer. Herudover har interessen fra udenlandske investorer været afkølet gennem hele 2021, hvor særligt japanske investorer har fravalgt konverterbare obligationer. Udenlandsk ejerskab er gennem 2021 blevet reduceret med godt 1,5%. Kun 2 danske obligationer som gennem 2021 har haft et positivt afkast og det er ikke overraskende begge indeksobligationer, som nyder godt af stigende renter og inflation.

**Afdragsfriheden kritiseres af af det Systemiske Risikoråd.** Det Systemiske Risikoråd understregede endnu engang på deres møde i december, at der er tegn på risikopbygning på det danske boligudlånsmarked. Der er høj vækst i afdragsfrie lån i områder med kraftige boligprisstigninger omkring de større byer. Samtidig er andelen af nyudlån til højt forgældede husholdninger lød det fra risikorådet. Dog lå der ingen konkret anbefaling fra Rådet denne gang. I sommer anbefalede Rådet, at regeringen begrænsede danske boligejeres adgang til afdragsfrie lån, således at man som boligejer skal afdrage på sin boliggæld, såfremt boligens belåningsgrad overstiger 60%. Risikorådet har efterfølgende beklaget regeringens afvisning af anbefalingerne, og Rådet vurderer på den baggrund, at sårbarheder på boligmarkedet fortsat er en kilde til systemiske risici for både samfundøkonomien og det finansielle system.

**Porteføljestrategi.** Vi fastholder porteføljens investeringsstrategi, hvor renterisikoen holdes under benchmark. Vi fastholder ligeledes en markant overvægt af realkreditobligationer, da der her fortsat er en betragtelig merrente i forhold til statsobligationer. Det forventede afkast på realkreditobligationer er således solidt ved selv markante bevægelser i rente- og kreditpræmien. Vi køber op i rentetilpasningsobligationer og konverterbare obligationer, som er attraktivt prisfastsat i forhold til øvrige realkreditobligationer.

### Seneste kvartalers afkast

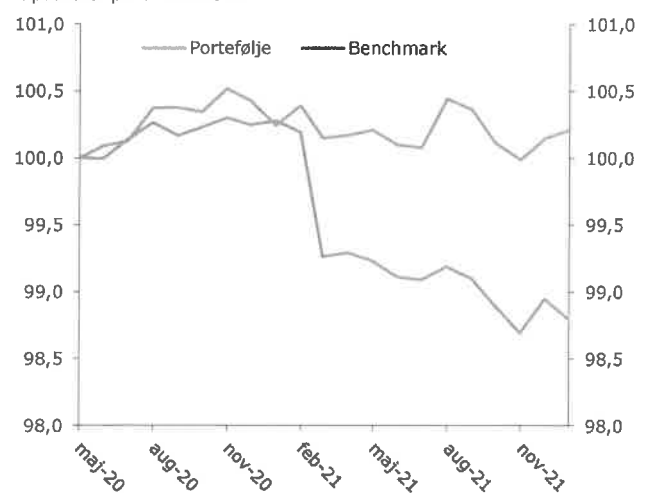
Opdateret pr. 31-12-2021



\* Siden start 01.05.2020

### Afkast, indekseret

Opdateret pr. 31-12-2021



GUDME RAASCHOU ASSET MANAGEMENT

En del af Lån & Spar Bank A/S, Badstuestræde 20, 1209 København K, Tlf. 33 78 27 00, web: [www.gr.dk](http://www.gr.dk), e-mail: [info@gr.dk](mailto:info@gr.dk)

## Slagelse Kommune PF 2 - Deponerede midler

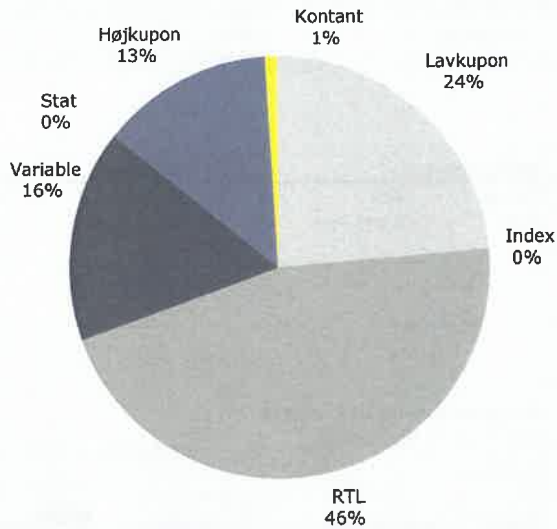
4. kvartal 2021

### Aktivallokering

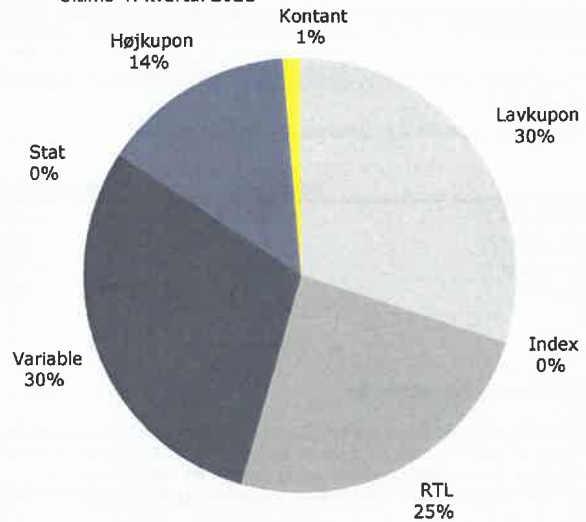
Opdateret pr. 31-12-2021

#### Porteføljesammensætning

Primo 4. kvartal 2021



Ultimo 4. kvartal 2021



\*Diagrammerne er baseret på data pr. handelsdato

#### De største positioner i porteføljen

Opdateret pr. 31-12-2021

|                       |              |
|-----------------------|--------------|
| 0,05% F6NYK22Hjul228  | 11,8%        |
| 2,00% 2NYK13Hja25R25  | 11,1%        |
| 1,00% 1NYK13Hju24D24  | 10,6%        |
| 1,00% 1RD10F24APRF24  | 9,3%         |
| 1,00% 321 E ap22RF22  | 6,7%         |
| 2,00% 2NYK01EA47 47   | 6,0%         |
| 1,00% 1NDASDROAP2424  | 5,0%         |
| 1,50% 111 E 40 40     | 4,0%         |
| -0,08% RD11SFA24RF 24 | 3,9%         |
| 2,00% 2NDASDRO37 37   | 3,7%         |
| <b>Total</b>          | <b>72,1%</b> |

## 4. kvartal 2021

### Resumé af forventninger

- Den høje økonomiske vækst i USA og i Europa fortsætter i 2022 og nok også i 2023, hvilket bidrager til optimisme hos aktieinvestorerne.
- De store opkøbsprogrammer, der blev iværksat som en indsats mod Coronakrisen, udfases nu. Til april har FED formentlig helt udfaset sit opkøbsprogram. ECB nøjes med at begrænse opkøbene, der fortsætter i hele 2022.
- Det dominerende tema er inflationen, der er stigende og noget højere end det niveau, hvor centralbankerne tidligere ville hæve renten. Centralbankerne har dog indført en mere pragmatisk pengepolitik ud fra en vurdering af inflationen over en længere periode. FED hæver formentlig renten senest til maj, mens ECB ikke hæver renten i 2022.
- De korte europæiske obligationsrenter vil fortsat være forankret i lave styringsrenter, men færre obligationskøb og høj inflation giver potentielt et opadgående pres på de lange renter. Derfor har vi undervægt af varigheden i obligationsbeholdningen.
- Investorerne har pt. en tiltro til, at centralbankerne formår at dosere stramningerne af pengepolitikken, så den ikke forårsager en kraftig vækststopbremsning. Alligevel kan inflationen være med til at skabe usikkerhed om forventningsdannelsen og dermed være kilde til uro på aktiemarkedene.
- Afgørende for aktiemarkedene i 2022 vil også være virksomhedernes evne til at imødekomme de positive forventninger om en fortsat fremgang i indtjeningen.
- Ved indgangen til 2022 er der en generel undervægt af varigheden i obligationsporteføljerne og i de blandede porteføljer en undervægt af kredit og en lille overvægt af aktier (tæt på neutral).

### Makro: Den høje vækst fortsætter de næste par år – inflationen er også stigende

Høj vækst og høj inflation, der aftager

Den høje økonomiske vækst i verdensøkonomien ser ud til at fortsætte de næste par år. Prognoserne for realvæksten i såvel USA som i Europa er præget af høj optimisme. Konsensus er pt., at realvæksten bliver på hhv. 5,6 pct. i USA og 5,1 pct. i Europa i 2022. Den høje vækst understøttes af en lempelig finanspolitik suppleret med meget lempelig pengepolitik.

Trods udfordringer med nye varianter af Covid-19 har vi lært at leve med pandemien. En stor del af befolkningen i Europa og USA er blevet vaccineret, hvilket ser ud til at lempe presset på sundhedsvæsenet. Omikron-varianten, der dominerer pandemiens femte bølge vil formentlig kun forsinke det økonomiske opsving – ikke aflyse det.

Pandemien har skabt ændringer i forbrugsmønstre

Under første lockdown i starten af pandemien i foråret 2020 skete der en ændring i forbrugsmønstret. Online-handel med såvel daglige som varige forbrugsgoder steg markant, og de sociale restriktioner førte til en kraftig nedgang i serviceerhvervene. Kombineret med periodevise nedlukninger bidrog det til flaskehalse i forsyningskæderne og til den aktuelt høje inflation.

Som året gik, fyldte Coronapandemien mindre og mindre for markedsudviklingen. Dog var rentefaldet hen over sommeren og faldende aktiekurser i september bl.a. drevet af tiltagende bekymring for en ny smittebølge og deraf potentielt følgende nedlukninger af økonomier verden over. Men i takt med, at den globale økonomi viste sig robust i forhold til at kunne leve med Corona og håndtere restriktioner og delvise nedlukninger, har pandemien i 2021 ikke haft samme indflydelse på de finansielle markeder som i 2020.

### Renteudviklingen

2021: stigende inflation og stigende renter

2021 blev et år med begyndende rentestigninger på de lange renter. Det dominerende tema var inflationen og centralbankernes reaktion herpå. Eller rettere sagt manglende forhøjelser af de korte renter inflationsudviklingen taget i betragtning. I starten af året var meldingen fra centralbankerne, at den

stigende inflation var et midlertidigt fænomen forårsaget af Corona-krisen. Stigende energipriser, høj økonomisk vækst og mangel på halvfabrikata som mikrochips gav høj inflation. Ved årets udgang var inflationen 6,8 pct. i USA og 4,9 pct. i Europa.

*Absolut set stadig lavt renteniveau*

Renten på de 10-årige danske statsobligationer steg i 2021 fra -0,46 pct. til +0,08 pct. De korte 2-årige danske statsrenter var forankret i Nationalbankens styringsrente, der ved udgangen af året var -0,6 pct. Renteudviklingen i Danmark var en afspejling af udviklingen i euro-landene. I USA er renteniveauet lavt, men dog ikke negativt. De 2-årige statsrenter steg fra 0,08 pct. til 0,78 pct. og de 10-årige fra 0,92 pct. til 1,62 pct. De relativt beskedne rentestigninger kan dels tilskrives centralbankernes enorme opkøbsprogrammer og dels investorerne forventning om, at inflationen på lidt længere sigt falder igen.

*"Flexible Average Inflation Target" og "Symmetrisk inflationsmålsætning"*

### Centralbankerne accepterer, at inflationen er stigende, men varsler stramninger i pengepolitikken

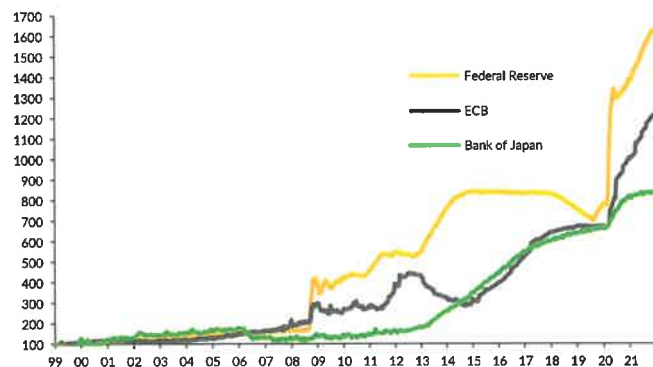
Siden starten af 1980'erne, hvor inflationsraterne var tocifrede, har centralbankerne i USA og i Europa haft inflationsbekæmpelse som et af de primære mål. Hvis kerneinflationen steg til over 2 pct., kunne man regne med en renteforhøjelse. Sådan er det ikke i øjeblikket. I foråret 2021 meldte FED ud, at den anså stigende inflation som "midlertidig". På den baggrund blev "Flexible Average Inflation Target" indført, hvorved centralbankens forudsigelige retorik med at hæve renten ved stigende inflation blev sat ud af kraft. ECB, har ligeledes indført en mere pragmatisk tilgang til pengepolitikken. ECB formulerer sig blot med, at inflationsmålsætningen nu er "symmetrisk". For begge centralbanker betyder ændringen i praksis, at inflationen skal ses over en længere periode og i gennemsnit være omkring 2-3 pct. I slutningen af 2021 var det klart, at den høje inflation ville fortsætte ind i 2022 og FED fjernede derfor ordet "midlertidig" fra sin prognose.

I det seneste årti har det ikke været for høj men derimod for lav inflation, der har været den pengepolitiske udfordring og dermed risikoen for deflation. Man skelede til udviklingen i Japan, der i årtier har kæmpet med lav vækst. Lært af de japanske erfaringer regnede økonomerne i bl.a. Nationalbanken sig frem til, at den "naturlige realrente" skulle være negativ for at understøtte den økonomiske vækst. Derfor kunne den ukonventionelle pengepolitik med negative styringsrenter og obligationsopkøb retfærdiggøres. I figuren er vist,

*Den naturlige realrente er negativ, jf. Nationalbanken*

hvordan centralbankernes balancer er vokset i takt med obligationsopkøbene. Udviklingen har været en primær årsag til det lave renteniveau på danske stats- og realkreditobligationer og til de negative realrenter. Nu hvor væksten og inflationen er høj, er det centralbankernes opgave at navigere ud af den ukonventionelle pengepolitik uden at skabe en negativ reaktion på væksten. Den bekymrende vurdering fra et investorsynspunkt er, at hvis opkøbene har haft en positiv indflydelse på kursudviklingen på aktier og ejendomme gennem det seneste årti, så vil et stop for opkøb formentlig ikke være positivt.

Centralbankernes balancer  
Indekseret udvikling siden 1999



Året igennem holdt både FED og ECB styringsrenterne uforandret. Det gjorde man til gengæld ikke i Danmark. Den 30. september meddelte Danmarks Nationalbank at styringsrenten, indskudsbevis- og foliorenten, med virkning pr. 1. oktober blev sænket med 0,1 pct. til minus 0,6 pct. Rentesænkningen kom efter en lang periode med en meget stærk kronkurs og stor interventionsaktivitet fra Nationalbanken. Til og med september havde Nationalbanken intervenseret gennem salg af danske kroner for godt kr. 70 mia. uden nogen særlig effekt på kronkursen. Derfor måtte næste skridt være en

rentenedsættelse. Efter en kortvarig svækkelse er den danske krone igen styrket i løbet af 4. kvartal. Fortsætter tendensen, kan der komme yderligere en isoleret rentesækning i Danmark primo 2022.

## Dansk realkredit

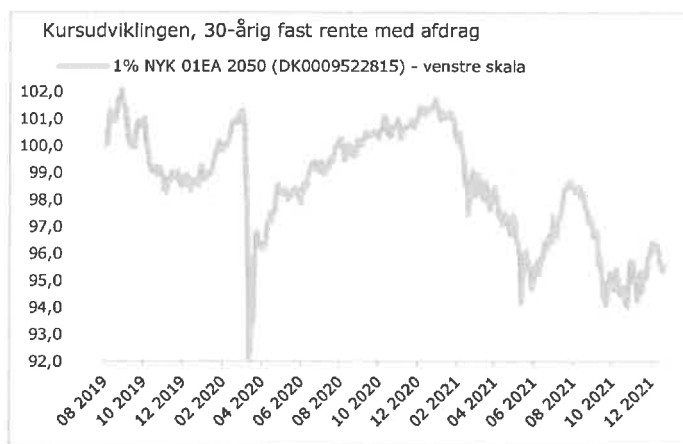
*Dansk realkredit under pres*

2021 har været et udfordrende år for danske realkreditinvestorer. Allerede fra årets start og i løbet af foråret tabte specielt de lange konverterbare realkreditobligationer terræn i forhold til ikke-konverterbare statsobligationer og rentetilpasningsobligationer. Efter en kort periode med stabilisering først på sommeren fortsatte det danske realkreditmarked med at underperforme. Alene i september blev OAS-kreditspændet udvidet med knap 20 bps. Derudover blev markedet presset af stigende lange renter sidst på efteråret. Det toneangivne realkreditindeks, der indeholder en bred vifte af danske benchmark realkreditobligationer, tabte 2,5 pct. alene i september. Selvom 4. kvartal blev bedre og langt mere roligt, landede afkastet på realkreditindekset (det samlede marked) for hele 2021 på minus -3,9 pct. svarende til en underperformance til sammenlignelige statsobligationer på omkring 1 - 1,5 pct.

Gennem det meste af året var stigende lange renter - og på den baggrund stigende varighed og den negative konveksitet - en stor udfordring for det konverterbare realkreditmarked. Det var ganske enkelt vanskeligt for investorerne at absorbere den løbende udstedelse, som følge af høj aktivitet på boligmarkedet.

*Manglende interesse fra udenlandske investorer*

Manglende udenlandsk købsinteresse var også gennem hele året en væsentligt medvirkende årsag til den dårlige performance på realkreditmarkedet. Højere amerikanske renter som et sikkert og likvidt alternativ til dansk realkredit, og betydelig volatilitet med store kursfald som følge af negativ konveksitet og stigende varighed, skabte en vigende interesse fra de udenlandske investorer, især japanske, der tidligere har været væsentlige købere af dansk realkredit. I løbet af andet halvår har tilbagefald i lange amerikanske statsrenter og et markant højere OAS-kreditspænd gjort dansk mere realkredit attraktivt set fra et udenlandsk synspunkt, dog uden at dette endnu har afstedkommet nogen større købsinteresse.



## Forventninger til rentemarkederne

*Inflationen sætter dagsordenen*

Inflationsudviklingen kommer formentlig til at sætte dagsordenen for rentemarkederne i 2022. Forventningen er, at inflationen i USA lige nu er ved at toppe, og at det samme sker hen over årets første måneder i Europa. Det er vurderingen, at flaskehalsproblemerne aftager, og de store stigninger i energipriserne glider ud af statistikken.

*Opkøbsprogrammerne udfases i USA - og derefter hæves renten*

Det er centralbankernes hovedscenarie, at inflationstallene i løbet af 2022 falder til et mere normalt niveau, men dog højere end vi har været vant til i årevis. Fokus er på udviklingen på arbejdsmarkedet og især på lønudviklingen i USA. Stigende lønninger øger risikoen for en længere periode med høj inflation. FED vil derfor hurtigt udfase sine opkøb, og når de er helt stoppet i 2. kvartal begynde at hæve styringsrenten. Pt. er det forventningen, at der kommer to eller tre renteforhøjelser á 0,25 pct. Selv om inflationen falder til et mere normalt niveau, så er der dog endnu lang vej inden der er balance til styringsrenterne.

I figuren nedenfor er vist sammenhængen mellem styringsrenten og inflationen målt på kerneinflationen, dvs. forbrugerpriserne ekskl. fødevarer og energi er på den vandrette akse, og inflationen på den lodrette akse. De forskellige punkter markerer, hvor styringsrenten er i forhold til inflationen. På den lodrette akse er centralbankens styringsrente. Det grå felt markerer, hvor der er flest observationer som er i intervallet, hvor inflationen er mellem 2 og 3 pct. Aktuelt er kerneinflationen godt 4,5 pct. mens Federal Funds rate er 0,08 pct.

*ECB nøjes med at aftrappe opkøbene*

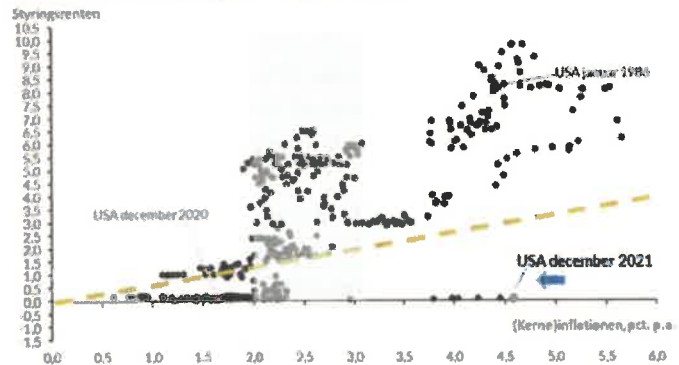
I Europa er udviklingen reelt den samme, blot i et langsommere tempo og i mindre skala. Inflationen er ikke på samme måde faretruende høj, og arbejdsmarkedet stadig ikke nær så stramt. ECB er dog helt på samme kurs som FED: Pengepolitikken skal strammes gennem afvikling af opkøbsprogrammet.

ECB nøjes dog med at udfase de ekstraordinære obligationsopkøb, der blev igangsat under starten af Corona-krisen. De ordinære opkøb fortsætter i hele 2022, og renten hæves derfor heller ikke

i 2022. ECB tager helt klart et hensyn til de gældsplagede sydeuropæiske lande, hvis økonomier vil blive presset af højere renter. Men med udsigt til høj inflation og strammere pengepolitik peger rentepilen fortsat opad, især for de mellemlange og lange renter, mens stigningerne på de korte renter holdes i skak af centralbankernes lave styringsrenter.

*Opadgående pres på de lange renter*

USA: Inflationen og styringsrenterne



*Erhvervsobligationer mindre attraktive*

Erhvervsobligationer er i takt med indsnævringen af kreditspændene blevet mindre attraktive i forhold til især realkreditobligationer. Et kreditspænd på omkring 3 pct. er stadig interessant, når konkursrenterne er lave. Men ligesom andre risikofyldte aktivklasser er prisfastsættelsen på erhvervsobligationerne steget, hvilket isoleret set gør afkast-risikoforholdet mindre attraktivt for disse.

*Danske realkredit mere attraktiv*

Dansk realkredit har derimod fået en udvidelse af OAS-kreditspændene, der gør afkast-risikoforholdet mere attraktivt. Selv om realkreditobligationerne med lang varighed udfordres af et opadgående pres på de lange renter, så er renteniveauet nu på et niveau, der igen kan tiltrække udenlandske investorer.

### Aktier

Globale aktier havde en positiv udvikling i 4. kvartal. Danske aktier havde en mere ujævn udvikling, men sluttede året med høje afkast. Emerging markets-aktierne fortsatte den skuffende udvikling og bidrog ikke positivt til afkastene.

*Aktiekurser drevet af høj vækst og stigende indtjening*

Overordnet set var aktierne i USA og i Europa i 2021 drevet af en høj økonomisk vækst og en højere end ventet vækst i virksomhedernes indtjening. Især IT-virksomhederne kom styrket igennem Corona-krisen, mens serviceerhvervene led under nedlukninger og sociale restriktioner. I slutningen af november førte den hastige spredning af den nye Omikron-variant til genindførelse af sociale restriktioner, hvilket prægede kursdannelsen på aktierne. Men forbrugere og virksomheder ser ud til at have lært at leve med pandemien, hvorfor nye bølger af nye Corona-varianter i værste fald forsinker vækstforløbet og omrokker forbrugsmønstre.

*Stigende inflation har ikke*

Stigende inflation som følge af stigende priser på energi, råvarer og halvfabrikata såsom mikrochips har ikke synderligt påvirket investorernes positive forventninger til virksomhedernes indtjening. Virksomhederne har indtil videre kunnet overvælde de stigende inputpriser til forbrugerne og derved

*skræmt aktie-investorerne* opretholde en vækst i indtjeningen. Tendensen ved aflæggelsen af de seneste kvartalsrapporteringer var dog, at virksomhederne er begyndt at advare mod de stigende råvarepriser. I tabellen nedenfor er vist seneste års kursudvikling på en række toneangivne aktieindeks. Det amerikanske aktieindeks, S&P500, var med et afkast på godt 38 pct. stærkt medvirkende til, at de globale aktier (MSCI World), steg med godt 30 pct. opgjort i danske kroner. Den amerikanske dollar blev styrket med 7,3 pct. i 2021. Danske aktier gav et afkast på 19,5 pct. målt på Totalindekset-indekset.

*Emerging markets-aktier pres set fra flere fronter* Emerging markets-aktierne var en skuffelse med et afkast på 4,6 pct. Der var bl.a. negativt fokus på de kinesiske myndigheders indblanding i de store kinesiske selskaber. Derudover fik tidligere præsident Trump vedtaget en lov, hvor de kinesiske selskaber med børsnotering i USA skal give de amerikanske myndigheder adgang til de seneste tre års regnskabsbøger. De skal derudover oplyse, om der er (kinesisk) statslig indblanding, og om de enkelte bestyrelsesmedlemmerne er medlem af Kommunistpartiet. Hvis selskaberne ikke gør dette, risikere de at blive afnoteret fra den amerikanske børs. Senest har Alibaba, der udgør 10 pct. af MSCI China-indekset, været i fokus. I løbet af 2021 er aktiekursen derfor faldet med godt 50 pct.

|       | Danmark | Norden | Europa | Verden | EM   | USA   | Japan |
|-------|---------|--------|--------|--------|------|-------|-------|
| Q4'21 | 5,5%    | 6,8%   | 7,4%   | 9,5%   | 0,3% | 12,8% | -3,2% |
| 2021  | 19,5%   | 27,8%  | 24,8%  | 30,7%  | 4,6% | 38,1% | 3,8%  |

Note: KAXCTR-indeks for DK, S&P 500-indeks for USA i DKK, NKY-indeks for Japan i DKK, MSCI-indeks for øvrige i DKK

## Forventninger til aktiemarkedene

*Fortsat høj økonomisk vækst er et godt udgangspunkt* Verdensøkonomien står sandsynligvis overfor en periode med høj økonomisk vækst. Når økonomien er i vækst, og virksomhederne tjener penge, så er der ofte en positiv udvikling på aktiemarkedet. Men aktiekurser er som bekendt forventningsdrevne, og det positive scenarie for vækst, indtjening og inflationsudvikling er i høj grad allerede indregnet i værdiansættelsen. Forventningen er, at indtjeningen globalt set stiger med 10-15 pct. i 2022. Det er et optimistisk, men ikke urealistisk scenarie. Blandt faresignalerne, der kan udløse risikoscenarier og kursfald, er den stigende inflation og centralbankernes proces med at stramme pengepolitikken. De to forhold bidrager til usikkerhed om vækst- og inflationsudsigterne. Det kan medvirke til betydelig uro på aktiemarkedene.

*Inflationen skaber usikkerhed. Risiko for lønpres* Inflationsudviklingen er bekymrende. Selv om det især er energipriserne, der har bidraget kraftigt til inflationen, så er der også generelle prisstigninger på andre råvarer og halvfabrikata. Stigende inputpriser er for virksomhederne ikke nødvendigvis negativt, hvis de kan vælte dem over til forbrugerne. Det kan alle virksomheder ikke, så derfor vil stigende inflation på sigt vil ramme indtjeningsmarginalerne i de visse virksomheder. Fokus er også på det lønpres, som virksomhederne i USA pt. oplever.

*Værdiansættelsen er høj, men det er OK, når væksten er høj* Værdiansættelsen af aktiemarkedene er i absolutte termer på et højt niveau, men i forhold til de sikre investeringsalternativer, obligationerne, er billedet et andet. Det samme gælder i forhold til kreditobligationerne. Det er dog vigtigt at være nuanceret i vurderingen af værdiansættelsen på tværs af sektorer. De såkaldte vækstaktier, hvor en stor del af værdiansættelsen er baseret på en forventet vækst i indtjening langt ude i fremtiden, har haft gavn af de lave renter, der implicit reducerer aktieinvestorerens afkastkrav. Faldhøjden for værdiansættelsen af den type virksomheder kan være ganske stor, hvis forventningsdannelsen pludselig ændres f.eks. pga. højere renter.

Emerging markets-aktierne var i modvind i 2021 og er billige relativt til de globale aktier, såfremt man kan stole på indtjeningsforventningerne. Det er dog tvivlsomt, om de regulatoriske og politiske udfordringer, som de store kinesiske IT-virksomheder har, ændrer sig på kort sigt. Traditionelt er en høj økonomisk vækst én af de positive vækstdrivere for Kina og emerging markets, men udsigterne herfor er også mere usikre end normalt.

Risici: inflationen og geopolitik, hvis det rammer energipriserne

Risici: Omikron og andre varianter af Covid-19 er et *wild card*, men ikke en *game changer* for aktiemarkedet. Modsat er det med udviklingen i inflationen, der giver flere scenarier for pengepolitikken, for forbrugsmønstre og for virksomhedernes indtjening. Der er altid geopolitiske risici forskellige steder i verden. De har som regel ingen langvarig indflydelse på kursdannelsen, men de kan på kort sigt alligevel føre til uro på de finansielle markeder. Risiciene ved de geopolitiske spændinger i de autoritære regimer såsom konflikten mellem Rusland og Ukraine er især, hvis de rammer energipriserne.

## Aktivallokering

Lille overvægt af risiko

Vi har igennem 4. kvartal fastholdt en overvægt af risiko i forhold til de investeringsmæssige rammer. Andelen af kreditobligationer blev dog reduceret, hvilket førte til en reduktion af risikoen i porteføljerne. Den markante indsnævring af spændene på kreditobligationerne betyder, at afkast-risiko forholdet på kreditobligationerne ikke længere er så attraktivt.

De globale aktier gav i 4. kvartal højere afkast end forventet. Trods en god udvikling for danske aktier mod slutningen af året var en eksponering til danske aktier i porteføljerne mindre givtig relativt til de globale aktier, men absolut set gav både danske og globale aktier høje afkast.

Undervægt af varigheden i obligationsporteføljerne

Ved indgangen til 2022 fastholdes undervægt af varigheden i obligationsbeholdningen og en lille overvægt, tæt på neutral allokering, til de risikofyldte aktivklasser. Den høje inflation kombineret med centralbankernes proces hen mod en normalisering af pengepolitikken er ikke positivt for forventningerne til de lange renter. Selv om der skulle komme et opadgående pres på de lange renter, er der dog ikke pt. udsigt til, at renteniveauet på de lange statsobligationer stiger markant. Det skyldes bl.a., at ECB fortsætter sine obligationsopkøb i hele 2022, og at udstedelsesbehovet i såvel Europa som i USA bliver noget mindre i de kommende år. De negative realrenter forventes at fortsætte i en lang periode endnu, hvilket vil understøtte de risikofyldte aktiver såsom aktier og ejendomme.

Obligationer er et stabiliserende element i en balanceret portefølje

Obligationer indgår stadig i balancerede investeringsporteføljer som et stabiliserende element. Det vil de også gøre i en periode med let stigende renter, selv om obligationer med en direkte negativ rente isoleret set ikke er et særligt attraktivt investeringsalternativ for den langsigtede og risikovillige investor. På det tidspunkt, hvor vækstudsigterne ikke er så positive som nu, og hvis der samtidig er udsigt til faldende inflation, så vil obligationer igen blive attraktive i forhold til aktierne. Men aktuelt er det ikke i starten af 2022, at det scenarie udspiller sig.

Risici: kombinationen af vækst og inflation

Største risici for forventningsdannelsen er stadig kombinationen af inflations- og vækstforventninger. Aktieinvestorerne kan tolerere høj inflation, så længe væksten er høj. Derfor har dårlige nøgletal for makroøkonomien potentiale til at skabe ny aktieuro. Men så længe vækst- og indtjeningsforventningerne er høje, vil det nuværende niveau for inflationen ikke afskrække aktieinvestorerne – men renteudviklingen kan.



Bilag til rapportering: Grafer

Fig. 1 - Euro CPI

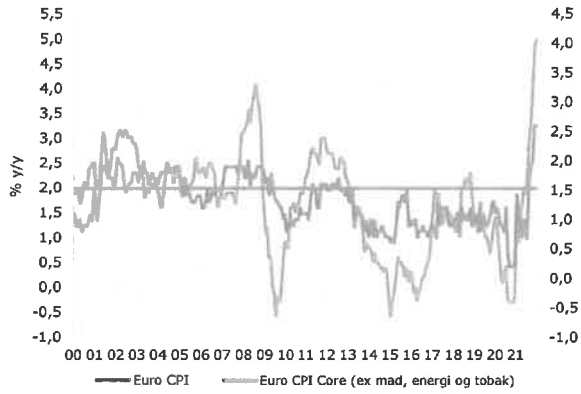


Fig. 2 - US CPI

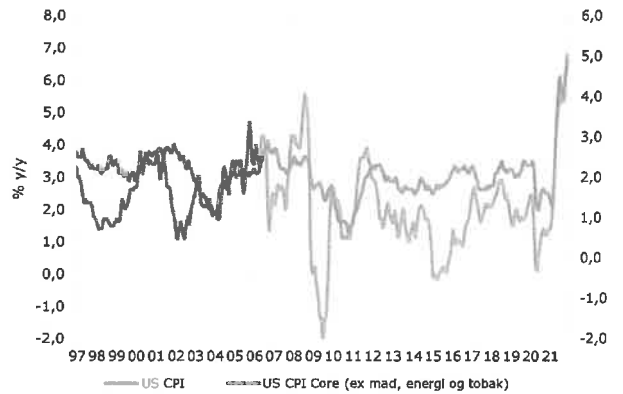


Fig. 3 - Euro BNP

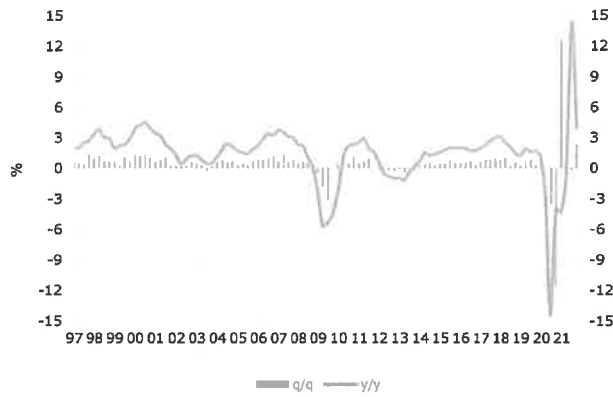


Fig. 4 - US BNP

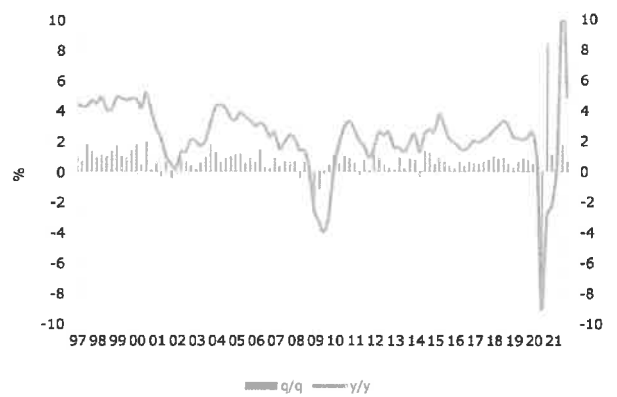


Fig. 5 - P/E niveauer - Stoxx 50 & S&P500

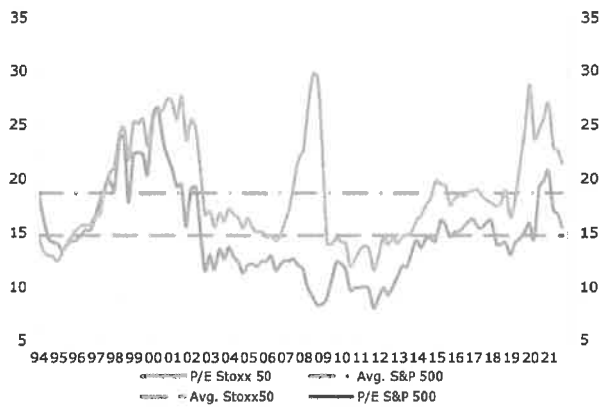


Fig. 6 - P/E niveauer - OMXC20 & MSCI World

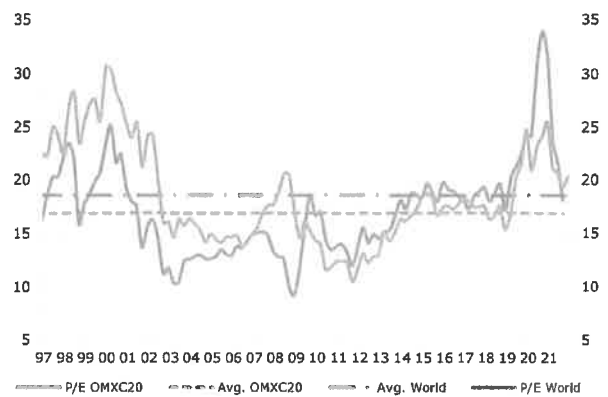


Fig. 7 - P/E-niveauer - OMXC20 discount vs. S&P & Stoxx50

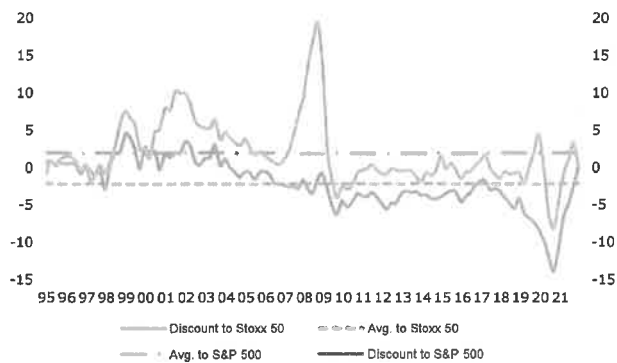
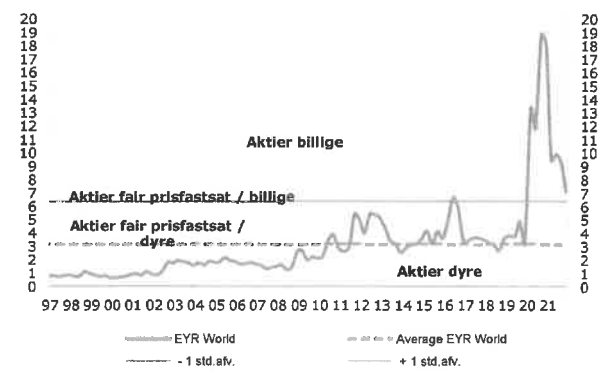


Fig. 8 - EYR - World (Operating Earnings 12 m forward)



## Aktieindeks, obligationsindeks, renteniveauer, råvarer og valutakurser

|  | Indeksværdi 4. kvartal | 4. kvartal  | 2021         | 2020        | 2019         | 2018         | 2017        |
|--|------------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>MSCI Verden (All Countries)</b>     | <b>389,0</b>           | <b>8,7%</b> | <b>27,4%</b> | <b>6,2%</b> | <b>29,1%</b> | <b>-4,6%</b> | <b>9,0%</b> |
| <b>MSCI Verden (Developed Markets)</b> | <b>9.755,7</b>         | <b>9,9%</b> | <b>31,0%</b> | <b>5,9%</b> | <b>30,2%</b> | <b>-3,9%</b> | <b>7,7%</b> |
| Energi                                 | 307,1                  | 6,5%        | 50,6%        | -37,4%      | 13,7%        | -11,4%       | -7,7%       |
| Materialer                             | 574,4                  | 12,2%       | 25,1%        | 9,6%        | 25,8%        | -12,5%       | 13,4%       |
| Industri                               | 509,5                  | 7,9%        | 25,4%        | 2,1%        | 30,3%        | -10,0%       | 10,1%       |
| Forbrugsgoder                          | 594,5                  | 10,5%       | 26,8%        | 24,9%       | 29,1%        | -0,5%        | 8,8%        |
| Konsumentvarer                         | 464,6                  | 11,6%       | 21,5%        | -1,5%       | 25,2%        | -5,3%        | 2,9%        |
| Sundhedspleje                          | 518,3                  | 10,0%       | 28,8%        | 3,7%        | 25,7%        | 7,9%         | 5,4%        |
| Finans                                 | 257,0                  | 5,8%        | 37,5%        | -11,2%      | 28,0%        | -12,6%       | 8,0%        |
| IT                                     | 682,0                  | 15,4%       | 39,6%        | 31,4%       | 50,5%        | 2,5%         | 21,6%       |
| Telekommunikation                      | 127,8                  | -3,3%       | 1,7%         | -7,6%       | 19,7%        | -5,1%        | -6,9%       |
| Forsyning                              | 327,0                  | 13,4%       | 18,1%        | -4,3%       | 24,9%        | 7,4%         | 0,0%        |

### Europa

|                    |                |             |              |              |              |               |              |
|--------------------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>MSCI Europa</b> | <b>8.795,7</b> | <b>7,7%</b> | <b>25,0%</b> | <b>-3,7%</b> | <b>26,2%</b> | <b>-10,4%</b> | <b>10,4%</b> |
| Stoxx 50, Europa   | 9.272,6        | 9,4%        | 26,0%        | -6,6%        | 27,5%        | -10,0%        | 9,1%         |
| FTSE 100, UK       | 7.384,5        | 6,7%        | 21,8%        | -19,2%       | 18,9%        | -13,3%        | 3,6%         |
| DAX, Tyskland      | 15.884,9       | 4,1%        | 15,7%        | 3,1%         | 25,6%        | -18,1%        | 12,7%        |
| CAC 40, Frankrig   | 7.153,0        | 9,7%        | 28,7%        | -7,5%        | 26,5%        | -10,7%        | 9,4%         |

### Nord Amerika

|                          |                 |              |              |             |              |              |             |
|--------------------------|-----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>MSCI Nord Amerika</b> | <b>14.008,4</b> | <b>12,0%</b> | <b>35,9%</b> | <b>9,6%</b> | <b>33,3%</b> | <b>-0,8%</b> | <b>6,3%</b> |
| S&P 500, USA             | 4.766,2         | 12,8%        | 36,4%        | 6,2%        | 31,4%        | -1,3%        | 5,0%        |
| Dow Jones, USA           | 36.338,3        | 9,4%         | 27,6%        | -2,0%       | 24,8%        | -0,6%        | 10,0%       |
| NASDAQ, Teknologi        | 15.645,0        | 10,4%        | 30,5%        | 31,3%       | 37,9%        | 1,2%         | 12,8%       |

### Fjernøsten

|                            |                |              |              |             |              |              |             |
|----------------------------|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>MSCI Fjernøsten</b>     | <b>7.840,0</b> | <b>-0,8%</b> | <b>10,3%</b> | <b>2,3%</b> | <b>21,6%</b> | <b>-7,4%</b> | <b>9,6%</b> |
| MSCI Japan                 | 7.934,6        | -2,1%        | 9,3%         | 4,6%        | 22,0%        | -8,3%        | 9,1%        |
| Nikkei (top 225), Japan    | 28.791,7       | -3,5%        | 1,1%         | 11,6%       | 21,7%        | -5,0%        | 8,5%        |
| Topix (totalindeks), Japan | 3.179,3        | -2,9%        | 8,7%         | 3,3%        | 21,6%        | -9,2%        | 11,3%       |

### Norden

|                             |                 |             |              |              |              |              |              |
|-----------------------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>MSCI Norden</b>          | <b>30.843,8</b> | <b>7,1%</b> | <b>28,1%</b> | <b>15,9%</b> | <b>22,3%</b> | <b>-7,4%</b> | <b>10,5%</b> |
| OMX-C25, Danmark            | 1.965,6         | 4,5%        | 17,2%        | 33,7%        | 26,0%        | -13,2%       | 12,8%        |
| OMXC (totalindeks), Danmark | 2.590,4         | 7,5%        | 23,7%        | 30,5%        | 28,8%        | -7,9%        | 18,4%        |
| OMXC-CAP, Danmark           | 2.819,3         | 5,5%        | 19,5%        | 29,4%        | 26,7%        | -7,5%        | 16,8%        |
| OMX-S30, Sverige            | 2.419,7         | 5,5%        | 25,9%        | 10,2%        | 21,5%        | -13,1%       | 1,4%         |
| OBX, Norge                  | 1.068,6         | 4,2%        | 29,9%        | -4,5%        | 14,6%        | -1,0%        | 11,3%        |
| HEX, Finland                | 5.572,0         | 4,2%        | 21,4%        | 8,2%         | 14,7%        | -5,7%        | 6,6%         |

### Emerging Markets

|                                   |              |             |             |             |              |               |              |
|-----------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>MSCI Emerging Markets</b>      | <b>608,3</b> | <b>0,6%</b> | <b>4,8%</b> | <b>8,1%</b> | <b>20,8%</b> | <b>-10,1%</b> | <b>20,7%</b> |
| Bovespa, Brasilien                | 104.822,4    | -5,8%       | -11,7%      | -27,2%      | 29,3%        | 3,7%          | 9,5%         |
| RTS, Rusland [USD]                | 1.595,8      | -8,5%       | 23,6%       | -18,1%      | 47,8%        | -2,5%         | -11,9%       |
| Sensex Total Return Index, Indien | 86.927,0     | 0,4%        | 30,2%       | 4,6%        | 15,4%        | 3,2%          | 21,2%        |
| MSCI Kina                         | 612,9        | -4,2%       | -15,8%      | 18,3%       | 25,9%        | -14,6%        | 35,5%        |

Afkast er i danske kroner, indeksværdier er i lokal valuta

## Aktieindeks, obligationsindeks, renteniveauer, råvarer og valutakurser

| Obligationsindeks | Indeksværdi 4. kvartal | 4. kvartal | 2021  | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  |
|-------------------|------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Effas</b>      |                        |            |       |       |       |       |       |
| Effas + 1 år      | 508,7                  | 0,7%       | -3,6% | 2,3%  | 4,5%  | 2,5%  | 0,2%  |
| Effas 1 - 3 år    | 278,9                  | -0,2%      | -0,7% | -0,7% | -0,4% | -0,4% | -0,4% |
| Effas 1 - 5 år    | 251,5                  | -0,3%      | -1,0% | -0,5% | 0,0%  | -0,1% | -0,3% |
| Effas 3 - 5 år    | 370,8                  | -0,4%      | -1,4% | -0,2% | 0,8%  | 0,3%  | -0,2% |
| Effas 5 - 7 år    | 471,9                  | -0,2%      | -2,4% | 0,6%  | 1,8%  | 1,3%  | 0,2%  |
| Effas 7 - 10 år   | 611,0                  | -0,1%      | -3,4% | 1,8%  | 4,1%  | 2,2%  | 1,0%  |

|                                   |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Bloomberg Barclays</b>         |       |       |       |       |       |       |       |
| Bloomberg Barclays, Danmark       | 508,7 | 0,7%  | -3,6% | 2,3%  | 4,5%  | 2,5%  | 0,2%  |
| Bloomberg Barclays, Finland       | 528,5 | -0,1% | -3,2% | 3,1%  | 3,4%  | 1,6%  | -0,6% |
| Bloomberg Barclays, Japan         | 233,7 | -1,3% | -3,8% | -4,6% | 4,7%  | 9,1%  | -8,8% |
| Bloomberg Barclays, Storbritanien | 726,8 | 5,0%  | 0,9%  | 2,7%  | 13,7% | -0,4% | -1,8% |
| Bloomberg Barclays, Sverige       | 513,0 | -0,9% | -3,8% | 5,2%  | -1,0% | -1,2% | -2,5% |
| Bloomberg Barclays, Tyskland      | 439,9 | 0,3%  | -2,8% | 2,6%  | 3,1%  | 2,6%  | -1,3% |
| Bloomberg Barclays, USA           | 438,1 | 2,1%  | 5,0%  | -1,3% | 9,0%  | 6,2%  | -9,9% |


|                                   |       |       |       |      |       |       |      |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| <b>Merril Lynch</b>               |       |       |       |      |       |       |      |
| European High Yield Index         | 336,3 | -0,3% | 3,3%  | 2,7% | 11,2% | -3,6% | 6,7% |
| US EM Liquid Corporate Plus Index | 294,7 | -0,6% | -0,1% | 7,8% | 13,3% | -1,6% | 7,4% |

| Renteniveauer          | 4. kvartal | 2021  | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  |
|------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Danmark 2-årig rente   | -0,57      | -0,57 | -0,58 | -0,59 | -0,57 | -0,42 |
| Danmark 5-årig rente   | -0,20      | -0,20 | -0,57 | -0,41 | -0,23 | 0,00  |
| Danmark 10-årig rente  | 0,08       | 0,08  | -0,45 | -0,15 | 0,23  | 0,48  |
| USA 2-årig rente       | 0,73       | 0,73  | 0,12  | 1,57  | 2,49  | 1,88  |
| USA 5-årig rente       | 1,26       | 1,26  | 0,36  | 1,69  | 2,51  | 2,21  |
| USA 10-årig rente      | 1,51       | 1,51  | 0,91  | 1,92  | 2,68  | 2,41  |
| Eurozone 2-årig rente  | -0,62      | -0,62 | -0,70 | -0,60 | -0,61 | -0,63 |
| Eurozone 5-årig rente  | -0,45      | -0,45 | -0,74 | -0,47 | -0,31 | -0,20 |
| Eurozone 10-årig rente | -0,18      | -0,18 | -0,57 | -0,19 | 0,24  | 0,43  |

| Råvarer             | Pris pr. enhed 4. kvartal | 4. kvartal | 2021   | 2020   | 2019  | 2018   | 2017  |
|---------------------|---------------------------|------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| Guld, \$ pr. ounce  | 1.828,6                   | 4,2%       | -3,5%  | 24,4%  | 18,9% | -2,1%  | 13,7% |
| Kobber \$ pr. ounce | 446,4                     | 9,2%       | 26,8%  | 25,8%  | 6,3%  | -20,3% | 31,7% |
| Olie, \$ pr. tønde  | 75,2                      | 0,2%       | 55,0%  | -20,5% | 34,5% | -24,8% | 12,5% |
| Sølv, \$ pr. ounce  | 23,4                      | 5,9%       | -11,6% | 47,4%  | 15,3% | -9,4%  | 7,2%  |

| Valuta         | Imod DKK 4. kvartal | 4. kvartal | 2021  | 2020  | 2019  | 2018  | 2017   |
|----------------|---------------------|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| US Dollar      | 654,03              | 1,9%       | 7,5%  | -8,6% | 2,0%  | 5,3%  | -12,0% |
| Yen            | 5,68                | -1,2%      | -3,6% | -3,8% | 3,0%  | 8,1%  | -8,9%  |
| Pund           | 885,84              | 2,4%       | 6,5%  | -5,7% | 6,1%  | -0,9% | -3,7%  |
| Svenske kroner | 72,24               | -1,5%      | -2,5% | 4,2%  | -3,4% | -2,8% | -2,4%  |
| Norske kroner  | 74,17               | 0,9%       | 4,4%  | -6,2% | 0,5%  | -0,6% | -7,4%  |
| Euro           | 743,76              | 0,0%       | -0,1% | -0,4% | 0,1%  | 0,2%  | 0,1%   |
| Schweizerfranc | 717,80              | 4,4%       | 4,3%  | 0,1%  | 3,8%  | 4,1%  | -8,3%  |





# Slagelse Kommune

## Rapportering



GUDDME RAASCHOU

# Depotbeholdning

**GUDME RAASCHOU**

Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
Portefølje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

B E H O L D N I N G S O V E R S I G T

B A L A N C E R E T I N T . P O R T F Ø L J E

pr. 31. December 2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 1 af 5

| ISIN                               | FONDSKODE | PAPIRNAVN      | BEHOLDNING       | ANSKF. GNS.ANSK. | MARKEDS        | AKTUEL         | KURSVÆRDI     | VEDHÆNGENDE | REALISATIONS- | ANDEL | VARIG | EFF.       |
|------------------------------------|-----------|----------------|------------------|------------------|----------------|----------------|---------------|-------------|---------------|-------|-------|------------|
|                                    |           |                | M.TOTAL M.2 DEC. | KURS VAL. KURS   | KURS VAL. KURS | KURS VAL. KURS | I (DKK)       | RENTE (DKK) | VÆRDI (DKK)   | I %   | HED   | RENTE      |
| O B L I G A T I O N E R            |           |                |                  |                  |                |                |               |             |               |       |       |            |
| INKONVERTERBARE OBLIGATIONER       |           |                |                  |                  |                |                |               |             |               |       |       |            |
| DK0002042779                       | 1,00%     | INDASDROAP2424 | 1.730.000,00     | 104,520          | 100,0000       | 103,046        | 1.782.695,80  | 12.986,85   | 1.795.682,65  | 5,0   | 2,22  | 2,22 -0,65 |
| DK0009295149                       | 1,00%     | IRD10F24APRF24 | 3.240.000,00     | 104,580          | 100,0000       | 102,980        | 3.336.552,00  | 24.322,19   | 3.360.874,19  | 9,3   | 2,22  | 2,22 -0,62 |
| DK0009296113                       | 1,00%     | IRD10F23JARF23 | 1.100.000,00     | 102,170          | 100,0000       | 101,600        | 1.117.600,00  | 10.969,86   | 1.128.569,86  | 3,1   | 0,99  | 1,00 -0,90 |
| DK0009389983                       | 1,00%     | 321.E.ap22RF22 | 2.400.000,00     | 102,610          | 100,0000       | 100,514        | 2.412.336,00  | 18.016,44   | 2.430.352,44  | 6,7   | 0,24  | 0,24 -1,43 |
| DK0009521841                       | 1,00%     | 1NYK13Hju24D24 | 3.700.000,00     | 104,833          | 100,0000       | 103,257        | 3.820.509,00  | 18.550,69   | 3.839.059,69  | 10,6  | 2,47  | 2,47 -0,60 |
| DK0009798480                       | 2,00%     | 2NYK13Hja25R25 | 3.700.000,00     | 109,530          | 100,0000       | 106,467        | 3.939.279,00  | 73.797,26   | 4.013.076,26  | 11,1  | 2,95  | 2,94 -0,73 |
| INKONVERTERBARE OBLIGATIONER I ALT |           |                | 15.870.000,00    |                  |                |                | 16.408.971,80 | 158.643,29  | 16.567.615,09 | 45,8  | 2,08  | 2,08 -0,68 |

Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
Portefølje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 2 af 5

| ISIN                             | FONDSKODE | PAPIRNAVN            | M.TOTAL | M.2 DEC.      | ANSKF. GNS.ANSK. | MARKEDS        | AKTUEL         | KURSVÆRDI     | VEDHÆNGENDE | REALISATIONS- | ANDEL | VARIG | VARIG | EFF. |
|----------------------------------|-----------|----------------------|---------|---------------|------------------|----------------|----------------|---------------|-------------|---------------|-------|-------|-------|------|
|                                  |           |                      |         |               | KURS VAL. KURS   | KURS VAL. KURS | KURS VAL. KURS | I (DKK)       | RENTE (DKK) | VERDI (DKK)   | I %   | HED   | HED   |      |
|                                  |           |                      |         |               |                  |                |                |               |             |               |       |       |       |      |
| KONVERTERBARE OBLIGATIONER       |           |                      |         |               |                  |                |                |               |             |               |       |       |       |      |
| DK0002027465                     |           | 3,5% Nordea.44       |         | 981.371,95    | 110,400          | 100,0000       | 114,100        | 1.119.745,40  | 8.493,67    | 1.128.239,06  | 3,1   | 10,04 | 0,50  | 1,10 |
| DK0002030683                     |           | 2,50% 2,5NDASDRO4747 |         | 194.364,04    | 104,460          | 100,0000       | 106,450        | 206.900,52    | 1.201,57    | 208.102,09    | 0,6   | 11,25 | 2,18  | 1,19 |
| DK0002030766                     |           | 2,00% 2NDASDRO37..37 |         | 1.219.811,27  | 103,343          | 100,0000       | 105,000        | 1.280.801,83  | 6.032,76    | 1.286.834,60  | 3,6   | 6,43  | 3,40  | 0,63 |
| DK0002040641                     |           | 1,00% 1,0NDASDRO4040 |         | 796.361,38    | 102,800          | 100,0000       | 99,000         | 788.397,77    | 1.969,26    | 790.367,03    | 2,2   | 8,46  | 5,91  | 0,82 |
| DK0004715505                     |           | 4% Totalkred35       |         | 613.147,74    | 113,350          | 100,0000       | 112,700        | 691.017,50    | 6.064,83    | 697.082,33    | 1,9   | 6,71  | 0,50  | 0,98 |
| DK0009292633                     |           | 2,00% 2,0RDSRO22S37  |         | 882.260,11    | 103,320          | 100,0000       | 105,700        | 932.548,94    | 4.363,35    | 936.912,29    | 2,6   | 6,69  | 3,70  | 0,56 |
| DK0009373474                     |           | 4% BRFKredit41       |         | 567.152,71    | 111,800          | 100,0000       | 112,850        | 640.031,83    | 5.609,88    | 645.641,71    | 1,8   | 9,32  | 0,50  | 1,48 |
| DK0009377624                     |           | 3,5% BRFKred44       |         | 350.982,12    | 111,650          | 100,0000       | 112,400        | 394.503,90    | 3.037,71    | 397.541,62    | 1,1   | 10,87 | 0,50  | 1,36 |
| DK0009392342                     |           | 1,50% 111.E.40....40 |         | 1.348.171,97  | 104,050          | 100,0000       | 102,500        | 1.381.876,27  | 5.000,69    | 1.386.876,96  | 3,8   | 8,25  | 4,36  | 0,75 |
| DK0009504169                     |           | 2,00% 2NYK01EA47..47 |         | 1.986.412,67  | 103,850          | 100,0000       | 103,743        | 2.060.764,10  | 9.824,11    | 2.070.588,20  | 5,7   | 11,79 | 4,22  | 1,09 |
| DK0009513319                     |           | 1,50% 15NYK01EA40.40 |         | 963.157,63    | 103,809          | 100,0000       | 102,372        | 986.003,73    | 3.572,58    | 989.576,31    | 2,7   | 8,23  | 4,31  | 0,77 |
| DK0009779852                     |           | 4% NYK 01E A42       |         | 678.323,72    | 112,650          | 100,0000       | 112,000        | 759.722,57    | 6.709,51    | 766.432,07    | 2,1   | 9,74  | 0,50  | 1,62 |
| DK0009787442                     |           | 3,5% Nykred44        |         | 604.185,40    | 110,650          | 100,0000       | 112,950        | 682.427,41    | 5.229,16    | 687.656,57    | 1,9   | 10,63 | 0,50  | 1,28 |
| KONVERTERBARE OBLIGATIONER I ALT |           |                      |         | 11.185.702,71 |                  |                |                | 11.924.741,76 | 67.109,08   | 11.991.850,85 | 33,1  | 9,06  | 2,85  | 1,03 |



Slægelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slægelse

Kundendr : 0029188505  
Portefølje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 3 af 5

| ISIN                                    | FONDSKODE | PAPIRNAVN      | M.TOTAL M.2 DEC. | BEHOLDNING | ANSKF. GNS.ANSK.<br>KURS VAL. KURS | MARKEDS<br>KURS VAL. KURS | AKTUEL   | KURSVERDI<br>I (DKK) | VEDHÆNGENDE<br>RENTE (DKK) | REALISATIONS-<br>VERDI (DKK) | ANDEL VARIG<br>I % | VARIG<br>HED 1 RENTE | EFF.<br>RENTE |      |
|---|-----------|----------------|------------------|------------|------------------------------------|---------------------------|----------|----------------------|----------------------------|------------------------------|--------------------|----------------------|---------------|------|
| VAR. FORRENTEDE OBLIGATIONER            |           |                |                  |            |                                    |                           |          |                      |                            |                              |                    |                      |               |      |
| DK0002041458                            | -0,09%    | NDACITA60A2323 | 1.244.908,67     | 100,360    | 100,0000                           | 100,701                   | 100,0000 | 1.253.635,48         | -153,92                    | 1.253.481,56                 | 3,5                | 0,00                 | 0,49          |      |
| DK0004615713                            | -0,08%    | RD11SFA24RF.24 | 1.386.740,27     | 100,814    | 100,0000                           | 101,030                   | 100,0000 | 1.401.023,69         | -137,17                    | 1.400.886,53                 | 3,9                | 0,00                 | 0,49          |      |
| DK0009515959                            | 0,05%     | F6NKK22Hjul228 | 4.088.524,06     | 102,050    | 100,0000                           | 103,204                   | 100,0000 | 4.219.520,37         | 1.181,88                   | 4.220.702,25                 | 11,7               | 0,00                 | 0,90          |      |
| VAR. FORRENTEDE OBLIGATIONER I ALT      |           |                |                  |            |                                    |                           |          |                      |                            |                              |                    |                      |               |      |
|   |           |                | 6.720.173,00     |            |                                    |                           |          | 6.874.179,55         | 890,79                     | 6.875.070,34                 | 19,0               | 0,00                 | 0,74          |      |
| OBLIGATIONER I ALT                      |           |                |                  |            |                                    |                           |          |                      |                            |                              |                    |                      |               |      |
|   |           |                | 33.775.875,71    |            |                                    |                           |          | 35.207.893,11        | 226.643,17                 | 35.434.536,27                | 97,9               | 4,04                 | 2,08          | 0,61 |
| U D T R U K N E O B L I G A T I O N E R |           |                |                  |            |                                    |                           |          |                      |                            |                              |                    |                      |               |      |
| KONVERTERBARE OBLIGATIONER              |           |                |                  |            |                                    |                           |          |                      |                            |                              |                    |                      |               |      |
| DK0002027465                            | 3,5%      | Nordea.44      | 58.133,93        | 110,400    | 100,0000                           | 100,000                   | 100,0000 | 58.133,93            | 503,14                     | 58.637,07                    | 0,2                | 0,00                 | 0,00          |      |
| DK0002030683                            | 2,50%     | 2,5NDASDR04747 | 11.916,97        | 104,460    | 100,0000                           | 100,000                   | 100,0000 | 11.916,97            | 73,67                      | 11.990,64                    | 0,0                | 0,00                 | 0,00          |      |
| DK0002030766                            | 2,00%     | 2NDASDR037..37 | 64.615,23        | 103,360    | 100,0000                           | 100,000                   | 100,0000 | 64.615,23            | 319,56                     | 64.934,79                    | 0,2                | 0,00                 | 0,00          |      |
| DK0002040641                            | 1,00%     | 1,ONDASDR04040 | 16.175,43        | 102,800    | 100,0000                           | 100,000                   | 100,0000 | 16.175,43            | 40,00                      | 16.215,43                    | 0,0                | 0,00                 | 0,00          |      |
| DK0004715505                            | 4%        | Totalkred35    | 36.760,14        | 113,350    | 100,0000                           | 100,000                   | 100,0000 | 36.760,14            | 363,61                     | 37.123,75                    | 0,1                | 0,00                 | 0,00          |      |
| DK0009292633                            | 2,00%     | 2,ORXSDR022S37 | 49.660,32        | 103,320    | 100,0000                           | 100,000                   | 100,0000 | 49.660,32            | 245,60                     | 49.905,92                    | 0,1                | 0,00                 | 0,00          |      |
| DK0009373474                            | 4%        | BREKredit41    | 8.590,98         | 111,800    | 100,0000                           | 100,000                   | 100,0000 | 8.590,98             | 84,98                      | 8.675,96                     | 0,0                | 0,00                 | 0,00          |      |
| DK0009377624                            | 3,5%      | BRFKred44      | 21.831,68        | 111,650    | 100,0000                           | 100,000                   | 100,0000 | 21.831,68            | 188,95                     | 22.020,63                    | 0,1                | 0,00                 | 0,00          |      |

Gudme Raaschou - Badstuestræde 20 - Postboks 2117 - 1209 København K - tlf.nr. 33782700

Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
Portefølje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 4 af 5

| FONDSKODE                          | PAPIRNAVN              | M.TOTAL M.2 DEC. | BEHOLDNING | ANSKF. GNS.ANSK. | MARKEDS        | AKTUEL         | KURSVÆRDI  | VEDHÆNGENDE | REALISATIONS- | ANDEL VARIG VARIG | EFF.            |
|------------------------------------|------------------------|------------------|------------|------------------|----------------|----------------|------------|-------------|---------------|-------------------|-----------------|
|                                    |                        |                  |            | KURS VAL. KURS   | KURS VAL. KURS | KURS VAL. KURS | I (DKK)    | RENTE (DKK) | VÆRDI (DKK)   | I %               | HED HED 1 RENTE |
| DK0009392342                       | 1,50% 111.E.40         | 75.468,06        | 104,050    | 100,000          | 100,000        | 100,000        | 75.468,06  | 279,93      | 75.747,99     | 0,2               | 0,00 0,00       |
| DK0009504169                       | 2,00% 2NYK01EA47..47   | 113.235,98       | 103,850    | 100,000          | 100,000        | 100,000        | 113.235,98 | 560,03      | 113.796,01    | 0,3               | 0,00 0,00       |
| DK0009513319                       | 1,50% 15NYK01EA40.40   | 53.265,97        | 103,809    | 100,000          | 100,000        | 100,000        | 53.265,97  | 197,58      | 53.463,55     | 0,1               | 0,00 0,00       |
| DK0009779852                       | 4% NYK 01E A42         | 44.830,76        | 112,650    | 100,000          | 100,000        | 100,000        | 44.830,76  | 443,43      | 45.274,19     | 0,1               | 0,00 0,00       |
| DK0009787442                       | 3,5% Nykred44          | 33.214,35        | 110,650    | 100,000          | 100,000        | 100,000        | 33.214,35  | 287,47      | 33.501,82     | 0,1               | 0,00 0,00       |
| KONVERTERBARE OBLIGATIONER I ALT   |                        | 587.699,80       |            |                  |                |                | 587.699,80 | 3.587,95    | 591.287,75    | 1,6               | 0,00 0,00       |
| VAR. FORRENTEDE OBLIGATIONER       |                        |                  |            |                  |                |                |            |             |               |                   |                 |
| DK0002041458                       | -0,09% NDACITAG60A2323 | 5.267,74         | 100,360    | 100,000          | 100,000        | 100,000        | 5.267,74   | -0,65       | 5.267,09      | 0,0               | 0,00 0,00       |
| DK0004615713                       | -0,08% RD11SFA24RF.24  | 5.344,32         | 100,253    | 100,000          | 100,000        | 100,000        | 5.344,32   | -0,53       | 5.343,79      | 0,0               | 0,00 0,00       |
| DK0009515959                       | 0,05% F6NYK22Hjul228   | 45.437,76        | 102,050    | 100,000          | 100,000        | 100,000        | 45.437,76  | 13,13       | 45.450,89     | 0,1               | 0,00 0,00       |
| VAR. FORRENTEDE OBLIGATIONER I ALT |                        | 56.049,82        |            |                  |                |                | 56.049,82  | 11,96       | 56.061,78     | 0,2               | 0,00 0,00       |
| UDTRUKNE OBLIGATIONER I ALT        |                        | 643.749,62       |            |                  |                |                | 643.749,62 | 3.599,90    | 647.349,52    | 1,8               | 0,00 0,00       |

Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
Portefølje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondbkurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 5 af 5

| ISIN          | FONDSKODE     | PAPIRNAVN                      | BEHOLDNING       | ANSKF. GNS.ANSK. | MARKEDS        | AKTUEL         | KURSVÆRDI     | VEDHÆNGENDE | REALISATIONS- | ANDEL | VARIG | VARIG | EFF.    |
|---------------|---------------|--------------------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|---------------|-------------|---------------|-------|-------|-------|---------|
|               |               |                                | M.TOTAL M.2 DEC. | KURS VAL. KURS   | KURS VAL. KURS | KURS VAL. KURS | I (DKK)       | RENTE (DKK) | VÆRDI (DKK)   | I %   | HED   | HED   | 1 RENTE |
| K O N T A N T |               |                                |                  |                  |                |                |               |             |               |       |       |       |         |
|               | SALDO         | Kontonr: <del>XXXXXXXXXX</del> | 111.554,60       |                  | 100,0000       |                | 111.554,60    | 0,00        | 111.554,60    | 0,3   | 0,00  | 0,00  | 0,00    |
|               | KONTANT I ALT |                                | 111.554,60       |                  |                |                | 111.554,60    | 0,00        | 111.554,60    | 0,3   | 0,00  | 0,00  | 0,00    |
|               | TOTAL         |                                | 34.531.179,93    |                  |                |                | 35.963.197,33 | 230.243,07  | 36.193.440,39 | 100,0 | 3,96  | 2,04  | 0,61    |

**Resultat**

**GUDME RAASCHOU**

Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
Porteføljje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

P E R I O D E - O P G Ø R R E L S E  
I N T E R N A T I O N A L P O R T E F Ø L J E (FIFO)  
Periode: 01/12/2021 - 31/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

side 1 af 3

| PAPIRNAVN                      | REAL. AVANCE<br>BØRSK.PRIMOREG | UREAL. AVANCE<br>VAL.K.PRIMOREG | REAL. AVANCE<br>VAL.K.PRIMOREG | UREAL. AVANCE<br>VAL.K.PRIMOREG | PRIMO<br>RENTEPERIOD. | KUFONRENTER<br>I PERIODEN | ULTIMO<br>RENTEPERIOD. | HANDELS-<br>RENTER<br>I PERIODEN | UDBYTTE | AFKAST<br>PRIMOREG |
|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|-----------------------|---------------------------|------------------------|----------------------------------|---------|--------------------|
| O B L I G A T I O N E R        |                                |                                 |                                |                                 |                       |                           |                        |                                  |         |                    |
| INKONVERTERBARE OBLIGATIONER   |                                |                                 |                                |                                 |                       |                           |                        |                                  |         |                    |
| 2,00% 2NYK13Hj&25R25           | 0,00                           | -17.908,00                      | 0,00                           | 0,00                            | -67.512,33            | 0,00                      | 73.797,26              | 0,00                             |         | -11.623,07         |
| 1,00% INDASDROFP2424           | 0,00                           | -4.601,80                       | 0,00                           | 0,00                            | -11.517,53            | 0,00                      | 12.986,85              | 0,00                             |         | -3.132,48          |
| 1,00% 1NYK13Hj&24D24           | 0,00                           | -6.549,00                       | 0,00                           | 0,00                            | -15.408,22            | 0,00                      | 18.550,69              | 0,00                             |         | -3.406,53          |
| 1,00% 1RD10F24APRF24           | 0,00                           | -7.484,40                       | 0,00                           | 0,00                            | -21.570,41            | 0,00                      | 24.322,19              | 0,00                             |         | -4.732,62          |
| 1,00% 1RD10F23JARE23           | 0,00                           | -1.386,00                       | 0,00                           | 0,00                            | -10.035,62            | 0,00                      | 10.969,86              | 0,00                             |         | -451,75            |
| 1,00% 321.E.ap22RF22           | 0,00                           | -528,00                         | 0,00                           | 0,00                            | -15.978,08            | 0,00                      | 18.016,44              | 0,00                             |         | 1.510,36           |
| INKONVERTERBARE OBLIGATIONER I | 0,00                           | -38.457,20                      | 0,00                           | 0,00                            | -142.022,19           | 0,00                      | 158.643,29             | 0,00                             | 0,00    | -21.836,10         |

Kundnr : 0029188505  
 Portefølje : 004  
 Kundevaluta : DKK  
 Fondskurser : 30/12/2021  
 Valutakurser : 30/12/2021

Side 2 af 3

05/01/22, kl. 14:42

Slagelse Kommune  
 Rådhuspladsen 11  
 4200 Slagelse

| PAPIRNAV             | REAL. AVANCE   |                | UREAL. AVANCE  |                | REAL. AVANCE |               | UREAL. AVANCE |          | PRIMO<br>RENTEPERIOD. | KUPONRENTER<br>I PERIODEN | ULTIMO<br>RENTEPERIOD. | HANDELS- |  | AFKAST<br>PRIMORE |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|---------------|----------|-----------------------|---------------------------|------------------------|----------|--|-------------------|
|                      | BØRSK.PRIMOREG | BØRSK.PRIMOREG | BØRSK.PRIMOREG | VAL.K.PRIMOREG | REAL. AVANCE | UREAL. AVANCE | RENTER        | UDBYTTET |                       |                           |                        |          |  |                   |
| 4% NYK 01E A42       | 0,00           | -10.911,82     | 0,00           | 0,00           | -4.716,22    | 0,00          | 7.152,94      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | -8.475,11              |          |  |                   |
| 4% BRFKredit41       | 0,00           | 911,16         | 0,00           | 0,00           | -3.754,85    | 0,00          | 5.694,86      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 2.851,17               |          |  |                   |
| 4% Totalkred35       | 0,00           | -11.492,57     | 0,00           | 0,00           | -4.238,53    | 0,00          | 6.428,44      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | -9.302,66              |          |  |                   |
| 3,5% BRFKred44       | 0,00           | -283,84        | 0,00           | 0,00           | -2.127,47    | 0,00          | 3.226,66      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 815,35                 |          |  |                   |
| 3,5% Nordea.44       | 0,00           | 9.713,80       | 0,00           | 0,00           | -5.931,96    | 0,00          | 8.996,81      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 12.778,65              |          |  |                   |
| 3,5% Nykredi44       | 0,00           | 1.754,04       | 0,00           | 0,00           | -3.637,34    | 0,00          | 5.516,63      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 3.633,33               |          |  |                   |
| 2,50% 2,5NDASDRO4747 | 0,00           | -1.346,23      | 0,00           | 0,00           | -840,82      | 0,00          | 1.275,24      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | -911,81                |          |  |                   |
| 2,00% 2NYK01EA47..47 | 0,00           | 11.193,99      | 0,00           | 0,00           | -6.846,68    | 0,00          | 10.384,13     | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 14.731,45              |          |  |                   |
| 2,00% 2NDASDRO37..37 | 0,00           | -8.111,58      | 0,00           | 0,00           | -4.188,35    | 0,00          | 6.352,33      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | -5.947,60              |          |  |                   |
| 2,00% 2,ORDSDRO22S37 | 0,00           | 5.929,41       | 0,00           | 0,00           | -3.038,87    | 0,00          | 4.608,95      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 7.499,50               |          |  |                   |
| 1,50% 111.E.40....40 | 0,00           | 11.353,15      | 0,00           | 0,00           | -3.481,73    | 0,00          | 5.280,62      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 13.152,04              |          |  |                   |
| 1,50% 15NYK01EA40.40 | 0,00           | 2.822,55       | 0,00           | 0,00           | -2.485,82    | 0,00          | 3.770,16      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 4.106,89               |          |  |                   |
| 1,00% 1,ONDASDRO4040 | 0,00           | 2.193,10       | 0,00           | 0,00           | -1.324,79    | 0,00          | 2.009,26      | 0,00     | 0,00                  | 0,00                      | 2.877,57               |          |  |                   |

KONVERTERBARE OBLIGATIONER I A 0,00 13.725,17 0,00 -46.613,43 0,00 70.697,03 0,00 37.808,77

Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
Porteføljte : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 3 af 3

| PAPIRNAV                       | REAL. AVANCE   | UREAL. AVANCE  | REAL. AVANCE   | UREAL. AVANCE  | REAL. AVANCE   | UREAL. AVANCE  | PRIMO        | KUPONRENTER | ULTIMO       | HANDELS- | UDBYTTE    | AFKAST    |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|-------------|--------------|----------|------------|-----------|
|                                | BØRSK.PRIMOREG | BØRSK.PRIMOREG | VAL.K.PRIMOREG | VAL.K.PRIMOREG | VAL.K.PRIMOREG | VAL.K.PRIMOREG | RENTEPERIOD. | I PERIODEN  | RENTEPERIOD. | RENTER   | I PERIODEN | PRIMOREG  |
| VAR. FORRENTEDE OBLIGATIONER   |                |                |                |                |                |                |              |             |              |          |            |           |
| -0,08% RD11SFA24RF.24          | 0,00           | 1.337,04       | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 90,79        | 0,00        | -137,70      | 0,00     | 0,00       | 1.290,13  |
| -0,09% NDACITA6OA2323          | 0,00           | -36,93         | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 101,92       | 0,00        | -154,57      | 0,00     | 0,00       | -89,58    |
| 0,05% F6NYK22Hju1228           | 0,00           | 5.199,85       | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | -787,92      | 0,00        | 1.195,02     | 0,00     | 0,00       | 5.606,95  |
| VAR. FORRENTEDE OBLIGATIONER I | 0,00           | 6.499,96       | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | -595,22      | 0,00        | 902,75       | 0,00     | 0,00       | 6.807,49  |
| OBLIGATIONER I ALT             | 0,00           | -18.232,07     | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | -189.230,84  | 0,00        | 230.243,07   | 0,00     | 0,00       | 22.780,16 |
| K O N T A N T                  |                |                |                |                |                |                |              |             |              |          |            |           |
| Kontant:                       | 0,00           |                | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00         | 0,00        | 0,00         | 0,00     | 0,00       | 0,00      |
| KONTANT I ALT                  | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00         | 0,00        | 0,00         | 0,00     | 0,00       | 0,00      |
| TOTAL                          | 0,00           | -18.232,07     | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | -189.230,84  | 0,00        | 230.243,07   | 0,00     | 0,00       | 22.780,16 |

Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
Portefølje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

P E R I O D E - O P G Ø R E L S E  
I N T E R N A T I O N A L P O R T E F Ø L J E (FIFO)  
Periode: 01/01/2021 - 31/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 1 af 3

| PAPIRNAVN                      | REAL. AVANCE<br>BØRSK.PRIMOREG | UREAL. AVANCE<br>BØRSK.PRIMOREG | REAL. AVANCE<br>VAL.K.PRIMOREG | UREAL. AVANCE<br>VAL.K.PRIMOREG | PRIMO<br>RENTEPERIOD. | KUPONRENTER<br>I PERIODEN | ULTIMO<br>RENTEPERIOD. | HANDELS-<br>RENTER | UDBYTTET<br>I PERIODEN | AFKAST<br>PRIMOREG |
|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|-----------------------|---------------------------|------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|
| O B L I G A T I O N E R        |                                |                                 |                                |                                 |                       |                           |                        |                    |                        |                    |
| INKONVERTERBARE OBLIGATIONER   |                                |                                 |                                |                                 |                       |                           |                        |                    |                        |                    |
| 2,00% 2NYK13Hja25R25           | 0,00                           | -111.222,00                     | 0,00                           | 0,00                            | -73.797,81            | 74.000,00                 | 73.797,26              | 0,00               |                        | -37.222,55         |
| 1,00% 1NDASDROAF2424           | -21.207,50                     | -26.849,60                      | 0,00                           | 0,00                            | -31.753,97            | 42.300,00                 | 12.986,85              | 6.643,84           |                        | -17.880,38         |
| 1,00% 1NYK13Hju24D24           | 0,00                           | -52.974,00                      | 0,00                           | 0,00                            | -11.531,51            | 37.000,00                 | 18.550,69              | -10.854,79         |                        | -19.809,61         |
| 1,00% 1RD10F24APFE24           | 0,00                           | -51.030,00                      | 0,00                           | 0,00                            | -24.322,19            | 32.400,00                 | 24.322,19              | 0,00               |                        | -18.630,00         |
| 1,00% 1RD10F23JAREF23          | 0,00                           | -6.277,50                       | 0,00                           | 0,00                            | 0,00                  | 0,00                      | 10.969,86              | -5.575,34          |                        | -882,98            |
| 1,00% 321.E.ap22RF22           | -17.651,50                     | -33.552,00                      | 0,00                           | 0,00                            | -34.531,51            | 46.000,00                 | 18.016,44              | 5.846,58           |                        | -15.871,99         |
| 1,00% 1RD10F21APRF21           | -9.388,80                      | 0,00                            | 0,00                           | 0,00                            | -18.354,25            | 24.450,00                 | 0,00                   | 0,00               |                        | -3.293,05          |
| INKONVERTERBARE OBLIGATIONER I | -48.247,80                     | -281.905,10                     | 0,00                           | 0,00                            | -194.291,24           | 256.150,00                | 158.643,29             | -3.939,71          | 0,00                   | -113.590,56        |



Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundénr : 0029188505  
Portefølje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 3 af 3

| PAPIRNAVN                      | REAL. AVANCE   | UREAL. AVANCE  | REAL. AVANCE   | UREAL. AVANCE  | AVANCE         | PRIMO        | KUPONRENTER | ULTIMO       | HANDELS-  | UDBYTTE    | AFKAST     |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|-------------|--------------|-----------|------------|------------|
|                                | BØRSK.PRIMOREG | BØRSK.PRIMOREG | VAL.K.PRIMOREG | VAL.K.PRIMOREG | VAL.K.PRIMOREG | RENTEPERIOD. | I PERIODEN  | RENTEPERIOD. | RENTER    | I PERIODEN | PRIMOREG   |
| VAR. FORRENTEDE OBLIGATIONER   |                |                |                |                |                |              |             |              |           |            |            |
| -0,08% RD11SFA24RF.24          | -45,11         | 727,90         | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 51,60        | -125,90     | -137,70      | 4,78      |            | 475,58     |
| -0,09% NDACITA60A2323          | -154,42        | -2.774,81      | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 251,76       | -664,29     | -154,57      | 0,00      |            | -3.496,34  |
| 0,05% F6NYK22Hjul228           | -1.493,55      | 25.290,91      | 0,00           | 0,00           | 0,00           | -2.884,57    | 7.671,25    | 1.195,02     | 28,59     |            | 29.807,65  |
| VAR. FORRENTEDE OBLIGATIONER I | -1.693,08      | 23.243,99      | 0,00           | 0,00           | 0,00           | -2.581,21    | 6.881,06    | 902,75       | 33,37     | 0,00       | 26.786,88  |
| OBLIGATIONER I ALT             |                |                |                |                |                |              |             |              |           |            |            |
|                                | -291.586,50    | -270.619,55    | 0,00           | 0,00           | 0,00           | -290.638,21  | 617.831,04  | 230.243,07   | -4.819,88 | 0,00       | -9.590,03  |
| K O N T A N T                  |                |                |                |                |                |              |             |              |           |            |            |
| Kontonr: <del>XXXXXXXXXX</del> | 0,00           |                | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00         | -1.307,90   | 0,00         |           |            | -1.307,90  |
| KONTANT I ALT                  | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00           | 0,00         | -1.307,90   | 0,00         | 0,00      | 0,00       | -1.307,90  |
| TOTAL                          | -291.586,50    | -270.619,55    | 0,00           | 0,00           | 0,00           | -290.638,21  | 616.523,14  | 230.243,07   | -4.819,88 | 0,00       | -10.897,93 |

Slagelse Kommune  
Rådhuspladsen 11  
4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
Portefølje : 004  
Kundevaluta : DKK  
Fondskurser : 30/12/2021  
Valutakurser : 30/12/2021

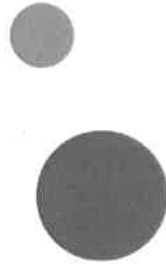
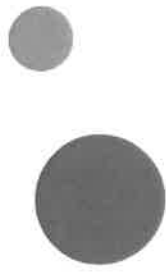
05/01/22, kl. 14:42

Side 2 af 3

| PAPIRNAVN                      | REAL. AVANCE<br>BØRSK.PRIMOREG | UREAL. AVANCE<br>BØRSK.PRIMOREG | REAL. AVANCE<br>VAL.K.PRIMOREG | UREAL. AVANCE<br>VAL.K.PRIMOREG | PRIMO<br>RENTEPERIOD. | KUPONRENTER<br>I PERIODEN | ULTIMO<br>RENTEPERIOD. | HANDELS-<br>RENTER | UDBYTTE<br>I PERIODEN | AFKAST<br>PRIMOREG |
|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|-----------------------|---------------------------|------------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
| 4% NYK 01E A42                 | -23.613,84                     | -5.379,69                       | 0,00                           | 0,00                            | -9.839,90             | 35.425,92                 | 7.152,94               | 0,00               |                       | 3.745,43           |
| 4% BRFkredit41                 | -5.622,41                      | 3.789,88                        | 0,00                           | 0,00                            | -6.832,45             | 24.953,23                 | 5.694,86               | 0,00               |                       | 21.983,10          |
| 4% Totalkred35                 | -18.860,75                     | -3.368,72                       | 0,00                           | 0,00                            | -8.657,01             | 31.091,52                 | 6.428,44               | 0,00               |                       | 6.633,47           |
| 3,5% BRFkred44                 | -11.178,55                     | 2.512,26                        | 0,00                           | 0,00                            | -4.760,19             | 16.464,35                 | 3.226,66               | 0,00               |                       | 6.264,54           |
| 3,5% Nordea.44                 | -39.843,50                     | 29.225,33                       | 0,00                           | 0,00                            | -13.820,08            | 46.988,87                 | 8.996,81               | 0,00               |                       | 31.547,42          |
| 3,5% Nykredi44                 | -24.793,97                     | 2.391,44                        | 0,00                           | 0,00                            | -8.093,18             | 28.335,10                 | 5.516,63               | 0,00               |                       | 3.356,01           |
| 2,50% 2,5NDASDRO4747           | -3.496,53                      | 2.841,27                        | 0,00                           | 0,00                            | -2.054,10             | 6.740,45                  | 1.275,24               | 0,00               |                       | 5.306,34           |
| 2,00% 2NYK01EA47..47           | -26.256,35                     | 863,72                          | 0,00                           | 0,00                            | -16.608,58            | 54.384,80                 | 10.384,13              | 0,00               |                       | 22.767,72          |
| 2,00% 2NDASDRO37..37           | -16.205,86                     | 14.109,00                       | 0,00                           | 0,00                            | -9.602,72             | 32.708,97                 | 6.352,33               | 0,00               |                       | 27.361,71          |
| 2,00% 2,ORDSDRO22S37           | -13.582,47                     | 10.589,02                       | 0,00                           | 0,00                            | -7.059,02             | 23.652,60                 | 4.608,95               | 0,00               |                       | 18.209,08          |
| 1,50% 111.E.40....40           | -19.294,46                     | -23.958,74                      | 0,00                           | 0,00                            | 0,00                  | 18.954,55                 | 5.280,62               | -395,83            |                       | -19.413,86         |
| 1,50% 15NYK01EA40.40           | -35.376,16                     | -15.874,24                      | 0,00                           | 0,00                            | -3.965,70             | 25.977,26                 | 3.770,16               | -517,71            |                       | -25.986,38         |
| 1,00% 1,ONDASDRO4040           | -3.520,77                      | -29.698,97                      | 0,00                           | 0,00                            | -2.472,63             | 9.122,36                  | 2.009,26               | 0,00               |                       | -24.560,95         |
| KONVERTERBARE OBLIGATIONER I A | -241.645,62                    | -11.958,45                      | 0,00                           | 0,00                            | -93.765,76            | 354.799,98                | 70.697,03              | -913,54            | 0,00                  | 77.213,65          |

Gudme Raaschou - Badstuestræde 20 - Postboks 2117 - 1209 København K - tlf.nr. 33782700

# Transaktioner



**GUDME RAASCHOU**

Slagelse Kommune  
 Rådhuspladsen 11  
 4200 Slagelse

Kundenr : 0029188505  
 Portefølje : 004  
 Kundevaluta : DKK  
 Fondskurser : -----  
 Valutakurser : -----

TRANSAKTIONSLISTE  
 TRANSAKTIONER - GIGS  
 Periode: 01/12/2021 - 31/12/2021

05/01/22, kl. 14:42

Side 1 af 1

| ISIN                               | FONDSKODE | PAPIRNAVN  | VALØRDATE  | NOMINEL/STYK M. | HANDELS-<br>KURS | VALUTA<br>KURS | KURTAGE<br>I (DKK) | ANDRE<br>EXCL.KURT. | OMK.<br>RENTE (DKK) | VEDHÆNGENDE<br>RENTE (DKK) | KONTOBELØB<br>BEVÆGELSE |
|------------------------------------|-----------|------------|------------|-----------------|------------------|----------------|--------------------|---------------------|---------------------|----------------------------|-------------------------|
| INKONVERTERBARE OBLIGATIONER       |           |            |            |                 |                  |                |                    |                     |                     |                            |                         |
| DEPOTGEDKK3                        |           | Depotgebyr | 03/12/2021 | -195,00         |                  | 100,0000       | 0,00               | 0,00                | 0,00                |                            | -195,00 Udtræk på konto |
| RENTEDKK                           |           | Rente      | 31/12/2021 | -253,18         |                  | 100,0000       | 0,00               | 0,00                | 0,00                |                            | -253,18 Udtræk på konto |
| INKONVERTERBARE OBLIGATIONER I ALT |           |            |            |                 |                  |                |                    |                     |                     |                            |                         |
|                                    |           |            |            | -448,18         |                  |                | 0,00               | 0,00                | 0,00                |                            | -448,18                 |
| TOTAL                              |           |            |            | -448,18         |                  |                | 0,00               | 0,00                | 0,00                |                            | -448,18                 |