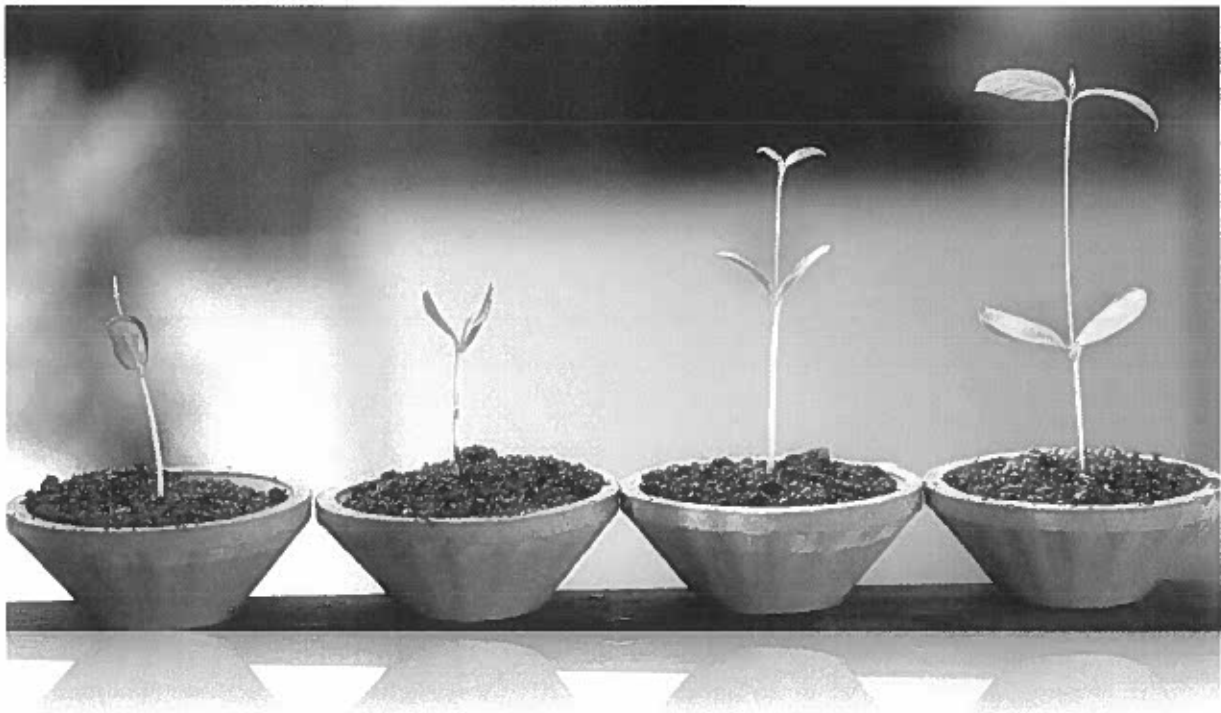


## Slagelse Kommune - Deponerede midler



Tobias Hallingskog  
+45 55472231  
[tobias.hallingskog@nordea.com](mailto:tobias.hallingskog@nordea.com)

## Markedsudvikling

### Rutsjetur på de finansielle markeder i 1. halvår (resumé)

Det første kvartal af 2016 blev indledt med dramatiske kursfald på aktiemarkederne, faldende renter og et styrtdyk i olieprisen. Den negative start på året tog afsæt i Kina, hvor årets første handelsdag bød på skuffende nøgletal. Samtidig lod centralbanken den kinesiske valuta svække, hvilket førte til et markant fald i de kinesiske aktier. Den negative stemning spredte sig til de globale aktiemarkeder, godt hjulpet af deflationsfrygt i Europa og ikke mindst bekymringer omkring den kommende folkeafstemning i England om EU-medlemskab (Brexit).

Medio februar oplevede markederne imidlertid et rebound for de mere risikobehæftede aktivtyper, trukket op af en stigende oliepris i kølvandet på aftalen om produktionsbegrænsning mellem bl.a. Saudi Arabien og Rusland samt yderligere pengepolitiske lempelser fra ECM, herunder udvidelse af opkøbsprogrammet til også at omfatte virksomhedsobligationer. Renterne i Europa faldt på denne baggrund yderligere samtidig med at risikoappetit blev øget. Traditionelle obligationer, virksomhedsobligationer og obligationer fra emerging markets opnåede på denne baggrund særdeles pæne afkast i 1. kvartal. I modsætning hertil formåede de globale aktiemarkeder ikke at komme sig helt efter dykket i januar-februar og endte 1. kvartal med et samlet negativt afkast på 5,2 pct., målt ved MSCI World i DKK.

Den generelt positive stemning på de finansielle markeder fortsatte ind i 2. kvartal, hvor april og især maj bød på pæne afkast til såvel obligationer som aktier. Juni blev anderledes turbulent, idet den britiske afstemning om EU kom til at sætte et altoverskyggende aftryk på afkastudviklingen. Forud for afstemningen, der fandt sted den 23. juni, bølgede især aktiemarkederne op og ned i takt med meningsmålingerne. De finansielle markeder havde inddiskonteret et JA, og derfor var det en kæmpe overraskelse, at det blev et NEJ. Aktiemarkederne, heriblandt især de europæiske, faldt kraftigt i dagene efter, ligesom kreditspændet på de mere risikobehæftede europæiske high yield obligationer blev udvidet. GBP svækkedes yderligere, mens USD og JPY blev styrket. Kombinationen af usikkerhed afledt af afstemningen, og den svageste arbejdsmarkedsrapport siden 2011, fik herudover den effekt, at den amerikanske centralbank (Fed) kom med mere afdæmpede meldinger om kommende renteforhøjelser end tidligere.

Investorerne søgte derfor i stor stil mod mere sikre papirer, hvilket igen medførte yderligere rentefald, og tyske statsobligationer med en løbetid helt ud til 10 år blev handlet ned på en negativ effektiv rente.

Ultimo juni rettede aktiemarkedet sig imidlertid en del, som følge af forventninger om yderligere pengepolitiske lempelser og udskydelse af amerikanske renteforhøjelser. og 2. kvartal endte med et samlet positivt afkast på 3,5 pct., målt ved MSCI World i DKK. Dette var dog ikke nok til at kompensere for 1. kvartals negative afkast, hvorfor det samlede afkast for 1. halvår endte på -1,9 pct., målt ved MSCI World i DKK.

### USA

Det amerikanske aktiemarked, målt ved MSCI Nordamerika i DKK, leverede et afkast på 5,0 pct. i 2. kvartal, bl.a. trukket op af en styrket USD overfor DKK, der isoleret set steg 2,4 pct. overfor DKK. Det amerikanske aktiemarked sluttede dermed 1. halvår stort set uforandret, idet det opnåede afkast ultimo juni kunne opgøres til 1,2 pct., målt ved MSCI Nordamerika i DKK. Indtjeningsvæksten i de amerikanske selskaber var ikke imponerende, dog med undtagelse af selskaber inden for informationsteknologi, der klarede sig pænt. Det var i 2. kvartal primært selskaber i de mere stabile sektorer, som sundhedspleje og telekommunikation, der udviste de største stigninger sammen med en række af energiselskaberne.

### Europa

De europæiske aktiemarkeder, målt ved MSCI Europa i DKK, opnåede i 2. kvartal et negativt afkast på 0,3 pct., hvilket bragte afkastet for 1. halvår ned på -7,5 pct. Markederne var påvirket af flere forhold, heriblandt Brexit, der skabte usikkerhed om fremtiden, specielt for de europæiske banker og Sydeuropa generelt. Europa kæmper desuden fortsat med lav økonomisk vækst, også på mange af eksportmarkederne. GBP blev i løbet af 2. kvartal svækket med 4,7 pct. overfor DKK, hvorved den samlede svækkelse for 1. halvår blev på 11,6pct.

### Japan

Det japanske aktiemarked steg i 2. kvartal med 3,5 pct. målt ved MSCI Japan i DKK. Det pæne afkast skyldes alene valutaeffekter, idet JPY blev styrket med hele 12,2 pct. overfor DKK. For 1. halvår som helhed er det japanske aktiemarked faldet 8,0 pct., trods en JPY-styrkelse på 14,3 pct. overfor DKK. Når det japanske aktiemarked har været så underdrejet i 1. halvår skyldes det især de eksportorienterede selskaber, heriblandt bilselskaberne, der har haft det svært. Dels med den lavere efterspørgsel fra Kina og Emerging Markets og dels med den styrkede JPY. Læg hertil et svagt privatforbrug og en stigende frygt for at den meget lempelige pengepolitik (Abenomics) ikke vil virke efter hensigten.

### Emerging markets

MSCI's Emerging Market indeks målt i DKK gav et positivt afkast på 3,1 pct. i 2. kvartal, hvilket medførte, at 1. halvårs afkast endte på 3,7 pct.. Årsagen skal bl.a.

findes i en vis rebound effekt fra et meget svagt 2015, men også de stigende olie- og råvarepriser har haft en stor effekt. Udviklingen var meget forskelligartet og mens Brasilien, Chile og Rusland har draget nytte af de stigende olie- og råvarepriser, er der andre lande, heriblandt Kina, som har oplevet en negativ udvikling i kølvandet på skuffende vækst.

**Danmark**

De brede danske aktieindeks var ikke upåvirkede af rebound på aktiemarkedene verden over og steg efter en noget turbulent udvikling 1,3 pct. i 2. kvartal. Dette kunne dog ikke kompensere for 1. kvartals negative udvikling og 1. halvår endte med et afkast på -3,6 pct.. Især bankerne har haft udfordringer, da de lavere renter udhuler rentemarginalen og dermed indtjeningen.

**Rentefaldet fra 1. kvartal fortsatte i 2. kvartal**

EU-afstemningen i Storbritannien den 23. juni blev den altoverskyggende begivenhed i 2. kvartal. Renten på den 10-årige tyske statsobligation ramte nye historiske lavpunkter, og ultimo kvartalet blev den handlet til en effektiv rente på -0,12 pct. Set over hele kvartalet faldt renterne i de kortere løbetider, mens renten på den 10-årige og 23-årige danske statsobligation faldt til henholdsvis 0,08 pct. og 0,45 pct. Rentekurven blev dermed væsentligt fladere - specielt i de helt lange løbetider. Danske realkreditobligationer klarede sig generelt godt i forhold til danske statsobligationer. Den generelt positive stemning på realkreditmarkedet skyldes i høj grad en stor købsinteresse fra udenlandske investorer. Danske realkreditobligationer er billigt prisfast i forhold

til europæiske alternativer, og udviklingen på valutamarkedet har gjort det mere attraktivt for specielt amerikanske investorer at købe danske obligationer valutaafdækket

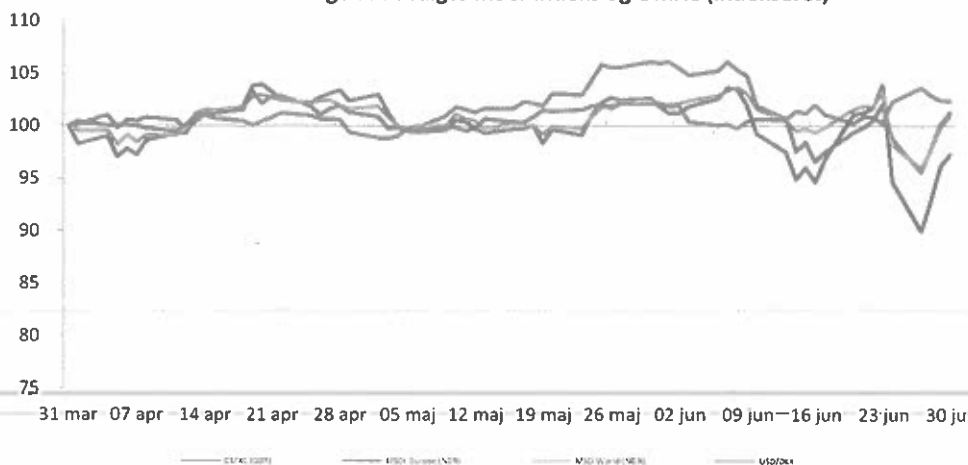
**Rentefald, olieprisstigninger og ECB-støtte gav medvind til kreditobligationer**

ECBs indlemmelse af sikre virksomhedsobligationer i opkøbsprogrammet var igen i 2. kvartal en stærk katalysator for den generelle efterspørgsel på virksomhedsobligationer. Bedringen i den generelle risikoappetit var ligeledes en understøttende faktor, og da der indenfor højrentesegmentet er en relativt stor andel af udstedelser fra energiselskaber, har en markant stigning i olieprisen været positivt, da det er med til at mindske konkursrisikoen i energisektoren.

Globale high yield obligationer opnåede i 2. kvartal et afkast på 4,7 pct., målt ved Merrill Lynchs globale indeks i DKK, mens afkastet var lidt svagere på europæiske high yield obligationer, der isoleret set steg 1,5 pct.. Investment Grade obligationer gav til sammenligning et afkast på 1,5 pct., målt ved Merrill Lynch Euro Corporate Index i DKK.

Obligationer fra emerging markets (hard currency) nød i 2. kvartal godt af rentefald og ikke mindst stigning i olie- og råvarepriser og steg 4,7 pct. målt ved J.P. Morgans EMBI-indeks i DKK. Lidt bedre gik det emerging markets obligationer (local currency), der steg 5,5 pct., målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Udviklingen i udvalgte MSCI-indeks og OMXC (indekseret)



## Investeringsstrategi

Konjunktursituationen i den globale økonomi forbliver uklar. De økonomiske nøgletal fra både USA, Europa og Emerging Markets har – som i de foregående kvartaler – været blandede med stort set lige mange positive og negative overraskelser, hvilket har fastholdt en generel høj grad af usikkerhed blandt økonomiske iagttagere. Langt hovedparten af de økonomiske prognoser opererer med et forsigtigt opsvingsscenario med lave, men positive vækstrater, men alle erkender samtidig, at risikoen for alternativet – et reelt konjunkturtilbageslag – er betragtelig i den aktuelle situation. Usikkerhed om de økonomiske udsigter – selv på kort sigt – er således nok det væsentligste aktuelle budskab fra de økonomiske prognosemagere.

Hvad er det så, der gør prognoserne usædvanlig usikre i øjeblikket? Blandt de "økonomiske" faktorer er det blandt andet holdbarheden af det amerikanske opsving, der stilles spørgsmålstegn ved. Opsvinget i USA fejrer i år syv års fødselsdag, hvilket er begyndt at vise sig i de økonomiske balancer. Arbejdsmarkedet er blevet strammere, produktiviteten – og dermed profitterne – er under pres, og historisk set "plejer" et opsving at være ved vejs ende efter syv års fremgang. I det lys vil det ikke være en meget stor overraskelse, hvis opsvinget dør ud i løbet af 2017/18, men omvendt er det ikke et hovedscenarior, der optræder i ret mange økonomiske prognoser. Den seneste amerikanske arbejdsmarkedsrapport, hvor beskæftigelsen kun steg med 38.000 personer – den mindste stigning siden 2010 – er blandt de væsentlige nøgletal, som har givet næring til tvivlen om opsvingets holdbarhed.

Et andet økonomisk forhold, som ofte fremhæves som en stor usikkerhedsfaktor, er situationen i Kina. Den økonomiske vækst i Kina er aftagende, og den hidtidige kinesiske "forretningsmodel" med industriproduktion, investeringer og eksport som væsentligste vækstmotorer er uholdbar på sigt. Drejningen af økonomien hen mod service og forbrug tager dog tid, og på kortere sigt er der en uigennemsigtig trussel fra de historiske overinvesteringer (boliger, infrastruktur og produktionskapacitet) samt problemer med dårlige lån og urentable statsejede virksomheder. I tilfælde af en hård landing i Kina, vil Renminbien formentlig blive svækket kraftigt, hvilket vil trække både USA og Europa med ned. Blandt de "geopolitiske" forhold risikofaktorer kan nævnes udfaldet af det amerikanske præsidentvalg i efteråret. Normalt har det ikke meget stor betydning for de kortsigtede økonomiske udsigter, hvem der vælges som præsident i USA, men i den aktuelle situation – med en mulig valgsejr til Donald Trump og dermed mulige begrænsninger i frihandel, begrænsninger i adgangen til det amerikanske arbejdsmarked samt underfinansierede

skattelettelser – kan det have en dæmpende betydning på investeringslysten både i og udenfor USA. På tilsvarende vis vil briterne nej til EU og den store usikkerhed om konsekvenserne heraf heller ikke virke befordrende for den globale økonomiske vækst.

Med generelt lave vækstrater og lav inflation i alle økonomiske regioner og betragtelig usikkerhed om de økonomiske udsigter selv på kort sigt, har såvel finansmarkeder som centralbanker været præget af volatilitet i det seneste halve år. Centralbankerne har erkendt, at det i den aktuelle situation er bedre at være for lempelig fremfor restriktiv i den pengepolitiske implementering, hvorfor man i centralbankerne det meste af året har tilstræbt ikke at skuffe finansmarkederne (ved at stramme for meget eller lempe for lidt).

For Federal Reserves vedkommende har det udfordrende økonomiske og finansielle miljø således spændt ben for ambitionerne om at hæve renterne yderligere i år efter den første spæde renteforhøjelse i december. Forventningen i Federal Reserve er fortsat, at der kommer yderligere renteforhøjelser, men centralbanken har selv nedtonet forventningerne hertil til kun 1-2 renteforhøjelser (af 25 basispunkter) i 2. halvår. Til sammenligning forventede centralbanken i december ikke mindre end fire renteforhøjelser i 2016. For ECB's vedkommende har man opretholdt en meget lempelig retorik og konsekvent fulgt den op med nye tiltag, som har til hensigt at stimulere europæisk økonomi og banker/finansmarkeder. Så længe, der ikke tegner sig et mere entydigt positivt billede af udsigterne for den globale økonomi, er det vores forventning, at centralbankerne vil fastholde den forsigtige (lempelige) kurs også i det kommende år.

Med hensyn til de lange renter indtager vi fortsat et forsigtigt standpunkt. På den ene side anerkender vi, at økonomisk og finansiell usikkerhed samt lempelige centralbanker giver et generelt gunstigt miljø for lange obligationer. På den anden side er renterne kommet meget langt ned – også i forhold til vores fundamentale rentemodeller, som ellers tidligere har peget på lave/faldende obligationsrenter. Med tyske 10-årige statsobligationsrenter tæt på nul, har vi ikke haft den store appetit på køb af obligationer de seneste måneder. Det kan selvfølgelig hurtigt ændre sig, hvis renter stiger igen, eller hvis de økonomiske og/eller finansielle udsigter forværres.

## Danske obligationer

Danske obligationsrenter har fulgt Tyskland nedefter og ved indgangen til 3. kvartal ligger 10-årige danske statsrenter omkring 0,1% efter et rentefald på næsten 20bp efter den engelske Brexit. Den danske krone er samtidig blevet styrket og kronkursen på 7,436 mod EUR ligger på et niveau hvor Nationalbanken typisk intervenserer for at svække kronen. Valutareserven er dog blevet nedbragt fra over 700 mia. kr. til ca- 400 mia. kr. i løbet af 2015. Derfor må det også antages at være uproblematisk for Nationalbanken at øge valutareserven ved at sælge kroner og købe europæiske obligationer skulle dette være nødvendigt for at fastholde kronkursen.

I realkreditmarkedet har rentefaldet givet anledning til meget attraktive betingelser for låntagerne. Variabelt forrentede lån bundet til Cita renten udbydes med negative lånerenter, selvom bidragssatserne medfører at de samlede låntager-ydelser ikke bliver negative. 30-årige fastforrentede lån kan optages omkring kurs 97,4 i 2% 2047 og 2,5% lånene er lukket for udstedelse. Dermed ligger de 30-årige fastforrentede realkreditobligationer tæt på de historisk høje kurser vi oplevede i foråret 2015. Her lå 2% 2047 til sammenligning over kurs 98.

De attraktive refinansieringsmuligheder i fastforrentede realkreditobligationer øger risikoen for dels højere konverteringsaktivitet kombineret med højere

konverterbare udstedelse. Konverteringsrisikoen er dog mindre sammenlignet med foråret 2015, fordi de mest konverteringsvillige låntagere med 3,5% lån allerede har konverteret. Der er således kun 63 mia. kr tilbage i 3,5% lån, som kan konverteres og ca det halve i 4% lån. Samlet set forventer vi konverteringer for 30 til 50 mia. kr. til 1. oktober terminen, hvilket er noget lavere end de niveauer på over 100 mia. kr. vi så til juli 2015 terminen.

Det lave renteniveau vil formodentligt friste mange låntagere og udstedelsen af nye konverterbare obligationer må forventes at ligge på høje niveauer de næste uger. Dette øger risikoen for underperformance i konverterbare obligationer. Samtidig er det dog vigtigt at understrege, at konverterbare obligationer prifsættes relativt billigt når man sammenligner med alternative investeringsmuligheder i statsobligationer og europæisk realkredit. Den optionsjusterede merpræmie i konverterbare 2% obligationer ligger på ca. 110bp i forhold til statsobligationer, hvilket historisk set er en høj merpræmie. Vi vurderer derfor at man får god betaling for risikoen i konverterbare obligationer, selvom højere udstedelser i den nærmeste fremtid kan medføre underperformance. Samtidig ser vi gode investeringsmuligheder RTL obligationer med 3-5 årige løbetid samt i udvalgte realkredit floaters, som typisk betaler en ekstra merpræmie til RTL obligationerne.

## Indholdsfortegnelse

### Nordeas officielle rapportering

Afkastoversigt 3

#### **Obligationer**

DKK & EUR Obligationer 7

Danske obligationer 7

### Bilag - diverse

Beholdningsliste per: 30.06.2016 8

Transaktionsliste 10

# Afkastoversigt

Slagelse Kommune | Tilgængeligt på [www.slagelse.dk](#)

Absolut 1,62%  Relativ 0,37% 

## Afkastoversigt for aktivklasser - kvartal til dato

| Afkast i %                          | Portefølje  | Benchmark   | Forskel     |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Total</b>                        | <b>1,62</b> | <b>1,25</b> | <b>0,37</b> |
| <b>Aktier</b>                       | <b>0,00</b> | <b>3,46</b> | <b>0,00</b> |
| Internationale aktier               | 0,00        | 3,46        | 0,00        |
| Equities Global MP Common           | 0,00        | 3,46        | 0,00        |
| <b>Obligationer</b>                 | <b>1,63</b> | <b>1,12</b> | <b>0,50</b> |
| DKK & EUR Obligationer              | 1,32        | 0,72        | 0,60        |
| Danske obligationer                 | 1,32        | 0,72        | 0,60        |
| Emerging Market obligationer        | 5,67        | 7,57        | -1,90       |
| Nordea Invest Højrentelande         | 5,67        | 7,57        | -1,90       |
| Investment Grade kreditobligationer | 0,00        | 1,67        | -1,67       |
| NIE Euro Investment Grade           | 0,00        | 1,67        | -1,67       |
| High Yield obligationer             | 0,99        | 0,00        | 0,99        |
| Nordea Invest European High Yield   | 0,99        | 0,00        | 0,99        |

NIF ID 174164387

## Afkastoversigt for aktivklasser - år til dato

| Afkast i %                          | Portefølje  | Benchmark    | Forskel     |
|-------------------------------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>Total</b>                        | <b>3,52</b> | <b>1,87</b>  | <b>1,65</b> |
| <b>Aktier</b>                       | <b>0,00</b> | <b>-1,88</b> | <b>0,00</b> |
| Internationale aktier               | 0,00        | -1,88        | 0,00        |
| Equities Global MP Common           | 0,00        | -1,88        | 0,00        |
| <b>Obligationer</b>                 | <b>3,53</b> | <b>2,03</b>  | <b>1,50</b> |
| DKK & EUR Obligationer              | 2,94        | 1,58         | 1,36        |
| Danske obligationer                 | 2,94        | 1,58         | 1,36        |
| Emerging Market obligationer        | 10,61       | 7,53         | 3,08        |
| Nordea Invest Højrentelande         | 10,61       | 7,53         | 3,08        |
| Investment Grade kreditobligationer | 2,92        | 4,10         | -1,18       |
| NIE Euro Investment Grade           | 2,92        | 4,10         | -1,18       |
| High Yield obligationer             | 1,35        | 0,00         | 1,35        |
| Nordea Invest European High Yield   | 1,35        | 0,00         | 1,35        |

NIF ID 174164387

**Resultat - kvartal til dato**

| Aktiv<br>fordeling                  | Markedsværdi<br>2016-03-31 | Kvt. til dato |                  | Markedsværdi<br>2016-06-30 |
|-------------------------------------|----------------------------|---------------|------------------|----------------------------|
|                                     |                            | Pengestrøm    | Afkast           |                            |
| <b>Total</b>                        | <b>72.809.766</b>          | <b>-184</b>   | <b>1.182.070</b> | <b>73.991.652</b>          |
| <b>Obligationer</b>                 | <b>72.653.325</b>          | <b>-64</b>    | <b>1.181.972</b> | <b>73.835.233</b>          |
| DKK & EUR Obligationer              | 66.166.400                 | 0             | 871.873          | 67.038.272                 |
| Danske obligationer                 | 66.166.400                 | 0             | 871.873          | 67.038.272                 |
| Emerging Market obligationer        | 5.251.627                  | 0             | 297.845          | 5.549.472                  |
| Nordea Invest Højrentelande         | 5.251.627                  | 0             | 297.845          | 5.549.472                  |
| Investment Grade kreditobligationer | 2.485                      | 0             | 0                | 2.485                      |
| NIE Euro Investment Grade           | 2.485                      | 0             | 0                | 2.485                      |
| High Yield obligationer             | 1.232.813                  | -64           | 12.255           | 1.245.004                  |
| Nordea Invest European High Yield   | 1.232.813                  | -64           | 12.255           | 1.245.004                  |
| <b>Kontant</b>                      | <b>156.441</b>             | <b>-119</b>   | <b>97</b>        | <b>156.419</b>             |
| Kontant allokering                  | 156.441                    | -119          | 97               | 156.419                    |
| Pengemarkedskonto                   | 156.441                    | -119          | 97               | 156.419                    |

NNT ID 37458-1271

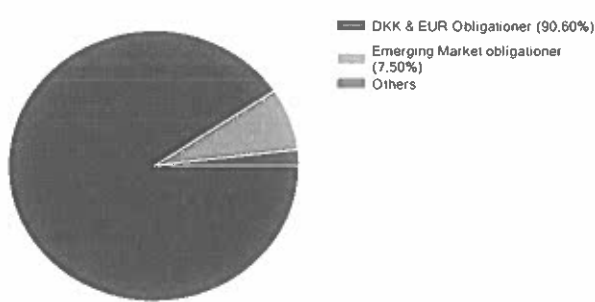
**Resultat - år til dato**

| Aktiv<br>fordeling                  | Markedsværdi<br>2015-12-31 | År til dato     |                  | Markedsværdi<br>2016-06-30 |
|-------------------------------------|----------------------------|-----------------|------------------|----------------------------|
|                                     |                            | Pengestrøm      | Afkast           |                            |
| <b>Total</b>                        | <b>71.589.043</b>          | <b>-112.874</b> | <b>2.515.484</b> | <b>73.991.652</b>          |
| <b>Obligationer</b>                 | <b>71.586.172</b>          | <b>-266.162</b> | <b>2.515.224</b> | <b>73.835.233</b>          |
| DKK & EUR Obligationer              | 62.976.614                 | 2.180.449       | 1.881.210        | 67.038.272                 |
| Danske obligationer                 | 62.976.614                 | 2.180.449       | 1.881.210        | 67.038.272                 |
| Emerging Market obligationer        | 5.072.217                  | -53.807         | 531.062          | 5.549.472                  |
| Nordea Invest Højrentelande         | 5.072.217                  | -53.807         | 531.062          | 5.549.472                  |
| 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       | 9.440            | 1.245.004                  |
| Nordea Invest European High Yield   | 0                          | 1.235.564       | 9.440            | 1.245.004                  |
| <b>Kontant</b>                      | <b>2.871</b>               | <b>153.288</b>  | <b>260</b>       | <b>156.419</b>             |
| Kontant allokering                  | 2.871                      | 153.288         | 260              | 156.419                    |
| Pengemarkedskonto                   | 2.871                      | 153.288         | 260              | 156.419                    |

NNT ID 1720110949



Aktivfordeling



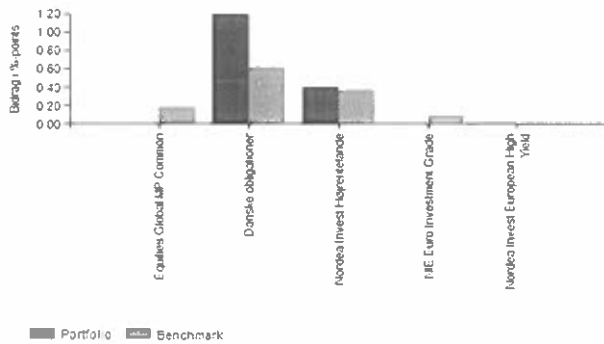
NMF ID: 187063196

Attribution fra aktivklasser - kvartal til dato

| Bidrag i %                          | Aktiv fordeling | Papir udvælgelse | Bidrag       |
|-------------------------------------|-----------------|------------------|--------------|
| <b>Total</b>                        | <b>-0,13</b>    | <b>0,50</b>      | <b>0,37</b>  |
| <b>Aktier</b>                       | <b>-0,12</b>    | <b>0,00</b>      | <b>-0,12</b> |
| <b>Obligationer</b>                 | <b>-0,01</b>    | <b>0,50</b>      | <b>0,50</b>  |
| DKK & EUR Obligationer              | -0,01           | 0,54             | 0,54         |
| Emerging Market obligationer        | 0,13            | -0,14            | -0,01        |
| Investment Grade kreditobligationer | -0,03           | 0,00             | -0,03        |
| High Yield obligationer             | 0,00            | 0,00             | 0,00         |
| <b>Kontant</b>                      | <b>0,00</b>     | <b>0,00</b>      | <b>0,00</b>  |

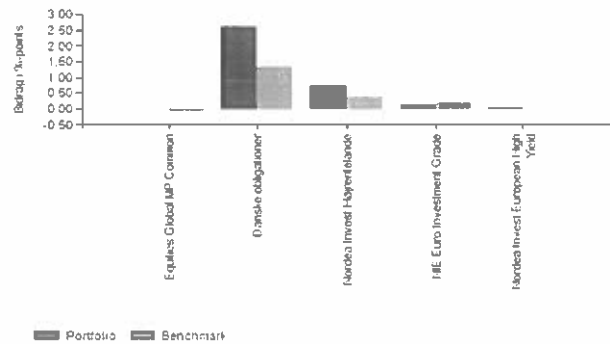
NMF ID: 187063196

Afkastbidrag fra aktivklasser - kvartal til dato



NMF ID: 179294076

Afkastbidrag fra aktivklasser - år til dato



NMF ID: 179294076

Aktivfordeling

| Asset allocation limits       | LimitMin | LimitMax | Portefølje |
|-------------------------------|----------|----------|------------|
| <b>Rentebærende aktiver</b>   |          |          |            |
| Dansk stat- og boligkredit    | 0,00     | 100,00   | 90,13      |
| Emerging markets obligationer | 0,00     | 10,00    | 7,46       |
| Kreditobligationer            | 0,00     | 10,00    | 1,68       |
| Modifieret varighed           | 3,00     | 5,00     | 2,81       |
| <b>Kontantallokering</b>      |          |          |            |
| Kontant                       | 0,00     | 20,00    | 0,69       |

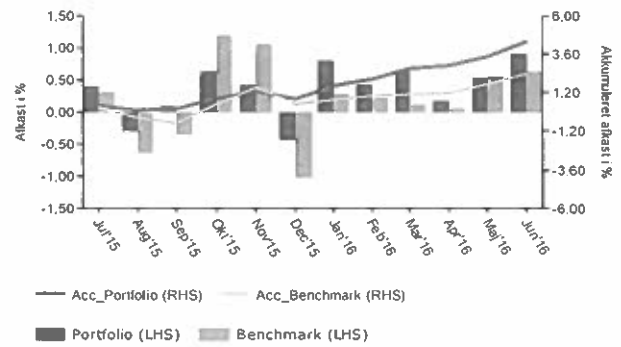
NMF ID: 173484997

Karakteristika for porteføljen

|                       | Portefølje | Benchmark |
|-----------------------|------------|-----------|
| Nøgletal              | 73,99      |           |
| Markedsværdi (mio.)   | 439,00     | 2.636,00  |
| Antal beholdninger    | 1,60       | 2,16      |
| Standardafvigelse (%) | 2,04       |           |
| Tracking error (%)    | 2,44       | 0,93      |
| Sharpe ratio (%)      | 0,93       |           |
| Information ratio (%) | 11,83      |           |
| Treynor (%)           |            |           |

ANF ID: 121303928

Afkast - 1 år



ANF ID: 1557547

Afkast - år til dato - overblik

| Afkast i %        | Portefølje  | Benchmark   | Forskel     |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Total</b>      | <b>3,52</b> | <b>1,87</b> | <b>1,65</b> |
| <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        |

ANF ID: 15673395

Afkast efter gebyrer - år til dato - overblik

| Afkast i %        | Portefølje  | Benchmark   | Forskel     |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Total</b>      | <b>3,36</b> | <b>1,87</b> | <b>1,49</b> |
| <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        |

ANF ID: 16232791

Benchmark sammensætning

| Benchmark                                    | Vægt i %      | Afkast i %  | ATD         |
|--|---------------|-------------|-------------|
| MSCI World (NDR)                             | 5,00          | 3,46        | -1,88       |
| EFFAS Denmark 3-5                            | 85,00         | 0,72        | 1,58        |
| JP Morgan EMBI Global diversified            | 5,00          | 7,57        | 7,53        |
| Merrill Lynch EMU Corporate Index Hedged DKK | 5,00          | 1,67        | 4,10        |
| <b>Total</b>                                 | <b>100,00</b> | <b>1,25</b> | <b>1,87</b> |

ANF ID: 162105271

# Danske obligationer

Obligationer DKK & EUR Obligationer

## Afkast - år til dato - overblik

| Afkast i %        | Portefølje  |
|-------------------|-------------|
| <b>Total</b>      | <b>2,94</b> |
| <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 362985167

## Basis nøgletal

|                     | Portefølje |
|---------------------|------------|
| Markedsværdi (mio.) | 67,04      |
| Antal beholdninger  | 22,00      |
| Antal udstedere     | 4,00       |
| Varighed            | 6,51       |
| Korrigeret varighed | 3,11       |
| Konveksitet         | -1,32      |
| Effektiv rente (%)  | 1,76       |
| Gns. udløbstid (år) | 11,77      |
| Standardafvigelse   | 1,65       |
| Tracking error      | 1,56       |
| Information ratio   | 1,15       |

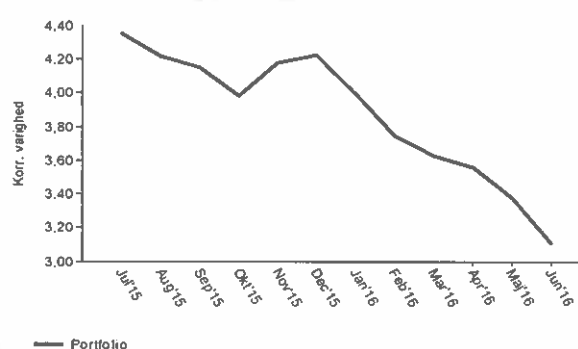
NIM ID 12421362

## Sektorfordeling - DKK obligationssegmenter

| Vægt i %                  | Portefølje    |
|---------------------------|---------------|
| Inkonverterbar realkredit | 55,58         |
| Konverterbar realkredit   | 42,88         |
| Danske statsobligationer  | 1,39          |
| Kontant allokering        | 0,16          |
| <b>Total</b>              | <b>100,00</b> |

NIM ID 367124757

## Korr. varighed



NIM ID 163271169

## Horisontafkast - 12 måneder

|                       | Portefølje |
|-----------------------|------------|
| Rentefald (-50bp)     | 2,47       |
| Uændret               | 1,43       |
| Rentestigning (+50bp) | -0,23      |

NIM ID 1256-1256

## Nøglerenterisiko

| Nøglerenterisiko | Portefølje  |
|------------------|-------------|
| 2 år             | 0,84        |
| 5 år             | 0,88        |
| 10 år            | 0,94        |
| 30 år            | 0,47        |
| <b>Total</b>     | <b>3,13</b> |

NIM ID 1280-1280

**Beholdningsliste per: 30.06.2016**

Portofoljervaluta: DKK

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

| Portefølje              | Valuta     | Markedsværdi         | % af por.     |
|-------------------------|------------|----------------------|---------------|
| <b>Slagelse Kommune</b> | <b>DKK</b> | <b>73.991.651,30</b> | <b>100,00</b> |

ANV ID: 20730-431

**Fondscertifikater - beholdningsliste (handelsdato)**

| Papir                                      | ISIN         | Valuta | Nominel     | Børskurs  | Markedsværdi        | % af por.   |
|--|--------------|--------|-------------|-----------|---------------------|-------------|
| <b>Total</b>                               |              |        |             |           | <b>6.796.960,33</b> | <b>9,19</b> |
| <b>Total obligationsbaserede fonde</b>     |              |        |             |           | <b>6.796.960,33</b> | <b>9,19</b> |
| NIE Euro Investment Grade kickback         | DK0016008857 | DKK    |             |           | 2.484,95            | 0,00        |
| Nordea Invest Højrentelønde                | DK0016254899 | DKK    | 44.439,0000 | 124,26814 | 5.522,351,92        | 7,46        |
| Nordea Invest Højrentelønde kickback       | DK0016254899 | DKK    |             |           | 27,119,93           | 0,04        |
| Nordea Invest European High Yield          | DK0016306798 | DKK    | 11.425,0000 | 108,72885 | 1.242,224,81        | 1,68        |
| Nordea Invest European High Yield kickback | DK0016306798 | DKK    |             |           | 2,776,72            | 0,00        |

ANV ID: 20730-432

**Obligationer - beholdningsliste (handelsdato)**

| Papir                                       | ISIN         | Valuta | Nominel        | Børskurs  | Valutakurs | Kursværdi ekskl. renteløbs. | Vedh. rente       | Markedsværdi         | Rente        | Varighed (eff. rente) | Mod. varighed (rentekurve) | Tid til udløb | Kupon         | Udløbsdato        | % af por.    |
|---|--------------|--------|----------------|-----------|------------|-----------------------------|-------------------|----------------------|--------------|-----------------------|----------------------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|
| <b>Total</b>                                |              |        |                |           |            | <b>66.463.204,04</b>        | <b>470.404,94</b> | <b>66.533.608,98</b> | <b>6,52</b>  | <b>3,12</b>           | <b>3,12</b>                | <b>0,00</b>   | <b>0,9300</b> | <b>01-07-2016</b> | <b>90,46</b> |
| <b>Konverterbare realkreditobligationer</b> |              |        |                |           |            | <b>36.793.243,31</b>        | <b>198.155,29</b> | <b>36.991.398,60</b> | <b>10,25</b> | <b>4,53</b>           | <b>4,53</b>                | <b>21,50</b>  | <b>6,0000</b> | <b>01-01-2038</b> | <b>49,99</b> |
| 3 - 5 år restløbetid                        | DK0009295818 | DKK    | 7.920,000,0000 | 103,65000 | 1,0000     | 8.209,080,00                | 39,167,21         | 8.248,247,21         | 0,186        | 4,41                  | 4,41                       | 4,51          | 1,0000        | 01-01-2021        | 11,15        |
| 1,00 Realkredit Danmark 2021-Jan RT         |              |        |                |           |            | 8.209,080,00                | 39,167,21         | 8.248,247,21         | 0,186        | 4,41                  | 4,41                       | 4,51          | 1,0000        | 01-01-2021        | 11,15        |
| 20 år restløbetid                           | DK0009273682 | DKK    | 4.231,936,2700 | 105,10000 | 1,0000     | 28.584,163,31               | 158,988,08        | 28.743,151,39        | 1,146        | 11,92                 | 4,56                       | 28,00         | 3,5000        | 01-07-2044        | 38,85        |
| 5 CF Realkredit Danmark 2038 IO             |              |        |                |           |            | 4.447,765,02                | 9,731,13          | 4.457,496,15         | 1,146        | 10,13                 | 2,27                       | 0,00          | 0,9300        | 01-07-2016        | 6,02         |
| Rentejustering *                            | DK0009273682 | DKK    |                |           |            | 304,85                      |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 6,00 Realkredit Danmark 2038                | DK0009278210 | DKK    | 13.768,4300    | 114,00000 | 1,0000     | 15.696,01                   | 204,26            | 15.921,09            | 4,567        | 9,05                  | 1,65                       | 21,50         | 6,0000        | 01-01-2038        | 0,02         |
| Rentejustering *                            | DK0009278210 | DKK    |                |           |            | 20,82                       |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 7,00 Nykredit 2041 IO                       | DK0009772410 | DKK    | 15.902,0500    | 120,00000 | 1,0000     | 19.082,46                   | 275,23            | 19.360,45            | 5,157        | 9,94                  | 3,74                       | 22,75         | 7,0000        | 01-04-2039        | 0,03         |
| Rentejustering *                            | DK0009772410 | DKK    |                |           |            | 2,76                        |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 3,50 Nordea Kredit 2044                     | DK0002C27465 | DKK    | 999,510,4500   | 105,20000 | 1,0000     | 1.051,464,99                | 8,649,61          | 1.060,678,71         | 3,095        | 11,73                 | -0,85                      | 28,00         | 3,5000        | 01-07-2044        | 1,43         |
| Rentejustering *                            | DK0002C27465 | DKK    |                |           |            | 544,11                      |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 1,50 Nykredit 2037                          | DK0009504326 | DKK    | 3.798,146,2000 | 97,97500  | 1,0000     | 3.721,233,74                | 14,086,53         | 3.735,479,87         | 1,726        | 9,50                  | 7,94                       | 21,25         | 1,5000        | 01-10-2037        | 5,05         |
| Rentejustering *                            | DK0009504326 | DKK    |                |           |            | 159,60                      |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 4,00 Nordea Kredit 2041                     | DK0002C23209 | DKK    | 592,793,8800   | 108,30000 | 1,0000     | 641,985,77                  | 5,862,80          | 648,484,56           | 3,252        | 10,39                 | -1,63                      | 25,25         | 4,0000        | 01-10-2041        | 0,88         |
| Rentejustering *                            | DK0002C23209 | DKK    |                |           |            | 159,60                      |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 4,00 Realkredit Danmark 2041                | DK0009282329 | DKK    | 289,286,5900   | 108,50000 | 1,0000     | 313,875,95                  | 2,851,08          | 317,021,78           | 3,235        | 10,42                 | -1,29                      | 25,25         | 4,0000        | 01-10-2041        | 0,43         |
| Rentejustering *                            | DK0009282329 | DKK    |                |           |            | 284,75                      |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 3,00 Nordea Kredit 2044                     | DK0002C28000 | DKK    | 530,964,0000   | 103,60000 | 1,0000     | 550,078,70                  | 3,938,47          | 554,185,27           | 2,719        | 11,85                 | 1,35                       | 28,25         | 3,0000        | 01-10-2044        | 0,75         |
| Rentejustering *                            | DK0002C28000 | DKK    |                |           |            | 168,10                      |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 3,50 Nykredit 2044                          | DK0009787368 | DKK    | 2.415,421,1500 | 105,20000 | 1,0000     | 2.541,023,05                | 20,902,69         | 2.563,562,97         | 3,074        | 11,21                 | -0,62                      | 28,25         | 3,5000        | 01-10-2044        | 3,46         |
| Rentejustering *                            | DK0009787368 | DKK    |                |           |            | 1.627,23                    |                   |                      |              |                       |                            |               |               |                   |              |
| 2,50 Nordea Kredit 2047                     | DK0002C30683 | DKK    | 7.616,502,4100 | 101,00000 | 1,0000     | 7.692,687,43                | 47,080,04         | 7.740,026,41         | 2,446        | 13,19                 | 5,08                       | 31,25         | 2,5000        | 01-10-2047        | 10,46        |

| Papir                                    | ISIN         | Valuta | Nominal        | Børskurs   | Valutakurs | Kursværdi ekskl. rente/udb. | Vedh. rente | Markedsværdi  | Rente  | Varighed (eff. rente) | Mod. varighed (rentekurve) | Tid til udløb | Kupon  | Udløbsdato | % af port. |
|--|--------------|--------|----------------|------------|------------|-----------------------------|-------------|---------------|--------|-----------------------|----------------------------|---------------|--------|------------|------------|
| <b>Total</b>                             |              |        |                |            |            |                             |             |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            | 66.463.204,04               | 470.404,94  | 66.933.608,98 |        | 6,52                  | 3,12                       |               |        |            | 90,46      |
| 2.50 Realkredit Danmark 2047             | DK0009292559 | DKK    | 2.561.067,9800 | 101,000000 | 1,0000     | 2.566.678,66                | 15.830,78   | 2.562.596,02  | 2,446  | 13,19                 | 5,12                       | 31,25         | 2,5000 | 01-10-2047 | 3,52       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 86,58       |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| 2.00 Nykredit 2047                       | DK0009504169 | DKK    | 5.115.114,0400 | 97,800000  | 1,0000     | 5.002.581,53                | 25.294,49   | 5.028.043,26  | 2,183  | 13,46                 | 8,34                       | 31,25         | 2,0000 | 01-10-2047 | 6,80       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 167,24      |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| <b>Øvrige inkomsterbare obligationer</b> |              |        |                |            |            |                             |             |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| < 1 år restlebetid                       |              |        |                |            |            |                             |             |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| 1.00 Realkredit Danmark 2017-Jan IT      | DK0009295495 | DKK    | 1.240.000,0000 | 100,685000 | 1,0000     | 1.248.494,00                | 6.132,24    | 1.254.626,24  | -0,351 | 0,51                  | 0,51                       | 0,51          | 1,0000 | 01-01-2017 | 1,70       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 6,132,24    |               |        |                       |                            |               |        |            | 1,70       |
| 1 - 3 år restlebetid                     |              |        |                |            |            |                             |             |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| 4.00 Nykredit 2018 H                     | DK0009783375 | DKK    | 7.810.000,0000 | 106,320000 | 1,0000     | 27.496.450,73               | 257.243,09  | 27.753.693,82 | -0,188 | 1,76                  | 1,16                       | 1,51          | 4,0000 | 01-01-2018 | 37,51      |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 154.492,90  | 8.458.084,90  |        | 1,47                  | 1,48                       | 1,75          | 1,0000 | 01-04-2018 | 11,43      |
| 1.00 Realkredit Danmark 2018-Apr T RT    | DK0009294332 | DKK    | 640.000,0000   | 102,127000 | 1,0000     | 653.612,80                  | 1.578,08    | 655.190,88    | -0,209 | 1,74                  | 1,75                       | 1,75          | 1,0000 | 01-04-2018 | 0,89       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 9.271,23    | 1.996.882,43  | -0,076 | 2,70                  | 2,70                       | 2,75          | 2,0000 | 01-04-2019 | 2,70       |
| 2.00 Realkredit Danmark 2019-Apr T       | DK0009286668 | DKK    | 1.880.000,0000 | 105,724000 | 1,0000     | 1.987.611,20                | 9.271,23    | 1.996.882,43  | -0,076 | 2,70                  | 2,70                       | 2,75          | 2,0000 | 01-04-2019 | 2,70       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 4.931,51    | 2.064.471,51  | -0,080 | 2,72                  | 2,73                       | 2,75          | 1,0000 | 01-04-2019 | 2,79       |
| 1.00 Realkredit Danmark 2019-Apr T RT    | DK0009294688 | DKK    | 2.000.000,0000 | 102,977000 | 1,0000     | 2.059.540,00                | 4.931,51    | 2.064.471,51  | -0,080 | 2,72                  | 2,73                       | 2,75          | 1,0000 | 01-04-2019 | 2,79       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 85.565,57   | 4.473.978,17  | -0,281 | 0,98                  | 0,99                       | 1,00          | 2,0000 | 01-07-2017 | 6,05       |
| 2.00 Nykredit 01-07-2017 H               | DK0009791980 | DKK    | 4.290.000,0000 | 102,294000 | 1,0000     | 4.388.412,60                | 76,53       | 4.473.978,17  | -0,281 | 1,97                  | 0,50                       | 0,00          | 0,0110 | 01-07-2016 | 3,80       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 0,25        | 2.811.441,44  | -0,104 |                       |                            |               |        |            |            |
| FRN CITA+35 Nykredit 2016-07-01          | DK0009506866 | DKK    | 2.813.692,3900 | 99,920000  | 1,0000     | 2.811.441,44                | 0,25        | 2.811.518,22  | -0,104 | 1,97                  | 0,50                       | 0,00          | 0,0110 | 01-07-2016 | 3,80       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 1.323,76    | 7.293.567,71  | -0,096 | 1,97                  | 0,25                       | 0,00          | 0,0735 | 01-07-2016 | 9,86       |
| FRN CIBOR3M+15 Nykredit 2016-07-01       | DK0009507188 | DKK    | 7.284.228,0400 | 100,110000 | 1,0000     | 7.292.240,69                | 3,26        | 7.293.567,71  | -0,096 |                       |                            |               |        |            |            |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             |             |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| <b>Statsobligationer</b>                 |              |        |                |            |            |                             |             |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| 7 - 10 år restlebetid                    |              |        |                |            |            |                             |             |               |        |                       |                            |               |        |            |            |
| 1.75 Danske Stat Stil 2025               | DK0009923138 | DKK    | 800.000,0000   | 115,627000 | 1,0000     | 925.016,00                  | 8.874,32    | 933.890,32    | 0,077  | 8,70                  | 8,70                       | 9,38          | 1,7500 | 15-11-2025 | 1,26       |
| Rentejustering *                         |              |        |                |            |            |                             | 153,01      | 933.890,32    |        | 8,70                  | 8,70                       |               |        |            | 1,26       |

ISIN-ID 207.264.717

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

**Kontanter - beholdningsliste (handelsdato)**

| Papir                  | Valuta | Nominal      | Valutakurs | Værdi    | Værdi      | Markedsværdi | % af port. |
|------------------------|--------|--------------|------------|----------|------------|--------------|------------|
| <b>Total</b>           |        |              |            |          |            |              |            |
| Danske obligationer    |        |              |            |          |            | 261.082,59   | 0,35       |
| Kontant allokering DKK | DKK    | 103.508,6800 | 1,0000     | 1,154,81 | 104.663,49 | 104.663,49   | 0,14       |
| Pengemarkedskonto      |        |              |            |          |            | 156.419,10   | 0,21       |
| Kontant allokering DKK | DKK    | 156.137,8700 | 1,0000     | 281,23   | 156.419,10 | 156.419,10   | 0,21       |

ISIN-ID 26720-4125

#### 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 informationsudbyderne 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. Informationsudbyderne 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. Informationsudbyderne har ingen kontrol over eller indflydelse på, hvem der modtager oplysningerne, og er ikke ansvarlige for oplysningernes levering, modtagelse eller indhold. Informationsudbyderne er under ingen omstændigheder ansvarlige for direkte, indirekte, særlige skader eller følgeskader i forbindelse med anvendelsen af data eller oplysninger i rapporten.

---

---