

## Slagelse Kommune - Deponerede midler



Anders Fisker Ross-Hansen

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

## Markedsudvikling

### Positiv start på året på tværs af aktivklasser

Risikofyldte aktiver fik en flot start på året, hvor især mange aktieindeks nåede nye rekordniveauer.. Risikoappetitten blev drevet af en stime positive nøgletalsoverraskelser, som peger i retning af et synkront globalt opsving. Desuden accelererede virksomhedernes indtjeningsvækst i 4. kvartal, og på den politiske front var det overvejende de positive nyheder, der dominerede. I dette lys formåede de finansielle markeder i vid udstrækning at ignorere pengepolitiske stramninger i USA og Kina. Aktier var sammen med obligationer fra emerging markets de bedst performende aktivklasser, men high yield obligationer og investment grade obligationer opnåede også positive afkast.

### Positive nøgletalsoverraskelser

De makroøkonomiske nøgletal fortsatte med at overraske positivt i 1. kvartal. Primært de "bløde" nøgletal såsom tillidsindikatorer slog forventningerne. "Hårde data" som privatforbrug og industriproduktion udviklede sig ligeledes positivt, men langt mere afdæmpet. Ikke desto mindre peger vækstindikatorerne på noget så sjældent som et synkront opsving på tværs af regioner. Samtidigt steg inflationen mærkbart i 1. kvartal og ligger nu noget højere end de seneste års gennemsnit, drevet af en fornyet acceleration i råvarepriserne over de seneste 12 måneder. På regnskabsfronten har resultaterne for 4. kvartal overrasket positivt og viser en kraftig forbedring af virksomhedernes bundlinje, bl.a. drevet af stigende energipriser over det seneste år og en bedre rentemarginal i den finansielle sektor. Ikke desto mindre faldt energipriserne i 1. kvartal, idet produktionen blev øget i USA. Olieagrene er ekstremt høje og der er stigende grad tvivl om, hvorvidt OPEC kan opretholde det varslede produktionsloft.

### Pengepolitiske stramninger

De politiske risici er fortsat i investorernes fokus. Selvom de politiske usikkerhedsindeks ligger på rekordhøje niveauer har markederne været forholdsvis upåvirkede. Dette skyldes, at der ikke har været tale om nye negative overraskelser, og intet nyt kan som bekendt være godt nyt, når forhåndsforventningerne er tilstrækkeligt negative. Trump varslede desuden en omfattende skattereform, som bl.a. sigter på at sænke virksomhedsskatten markant, men formentlig også kommer til at indeholde et protektionistisk element i form af en importskat. Regeringen i Washington formåede ikke at præsentere mere håndgribelige detaljer, men initialt lod aktiemarkederne tvivlen komme Trump til gode og reagerede særdeles positivt på disse nyheder. Hen imod slutningen af 1. kvartal strandede Trumps reform af Obamacare til gengæld relativt tidligt i kongressen.

Markederne tolkede dette som et negativt varsel for vedtagelsen af skattereformen i løbet af 2017, hvilket var med til at dæmpe risikoappetitten i marts, hvor aktiemarkedet udviklede sig mere sidelæns og de toneangivende renter faldt mærkbart. I Europa var frygten for populistiske tendenser på tilbagetog, idet Wilders ikke formåede at vinde det hollandske valg mens Le Pens chancer for at blive præsident i Frankrig har været faldende.

Stærke vækstindikatorer, tæt på fuld beskæftigelse, en stigende inflation samt ro på den politiske scene foranledigede den amerikanske centralbank til at hæve renten fra 0,75% til 1% i marts. Indtil få uger før rentemødet havde markedet ikke forventet nogen renteændring i 1. kvartal. I Kina hævdede centralbanken renten hele to gange.

### Cyklisk medvind til aktier

Aktiemarkederne tog godt imod kombinationen af et positivt makrobillede, stærke regnskaber samt nogenlunde stabilitet på den politiske front og gav et afkast på 4,9% i 1. kvartal målt ved MSCI's Verdensindeks i DKK. Efter en god start på kvartalet drevet af optimisme omkring Trumps skatteplaner mistede Nordamerikanske aktier pusten sidst i kvartalet og endte med et afkast på 4,4% - ikke mindst på grund af den kuldsejlede sundhedsreform.

I Europa var udviklingen nærmest omvendt, idet aktierne var under pres i starten af året på grund af politiske bekymringer, som dog gradvist rykkede i baggrunden, især efter det hollandske valg i marts. Stærke nøgletal hjalp desuden med at løfte aktier fra underperformance i starten af kvartalet til at performe nogenlunde på linje med MSCI World set over kvartalet som helhed. De europæiske aktiemarkeder steg således 6,0%, målt ved MSCI's Europaindeks i DKK.

Japan var den dårligst performende region. En styrket yen lagde pres på japanske aktier, som endte kvartalet nogenlunde uændret og opnåede et afkast på 3,1% målt ved MSCI Japan i DKK.

Emerging markets lå med et afkast på 9,9% i top i 1. kvartal, drevet af stærke nøgletal i årets første to måneder og en faldende US dollar. Desuden har den protektionistiske retorik ud af Washington været noget mere afdæmpet på det seneste. Kinesiske aktier oplevede det bedste kvartal i 10 år.

### Obligationer trodser pengepolitiske stramninger

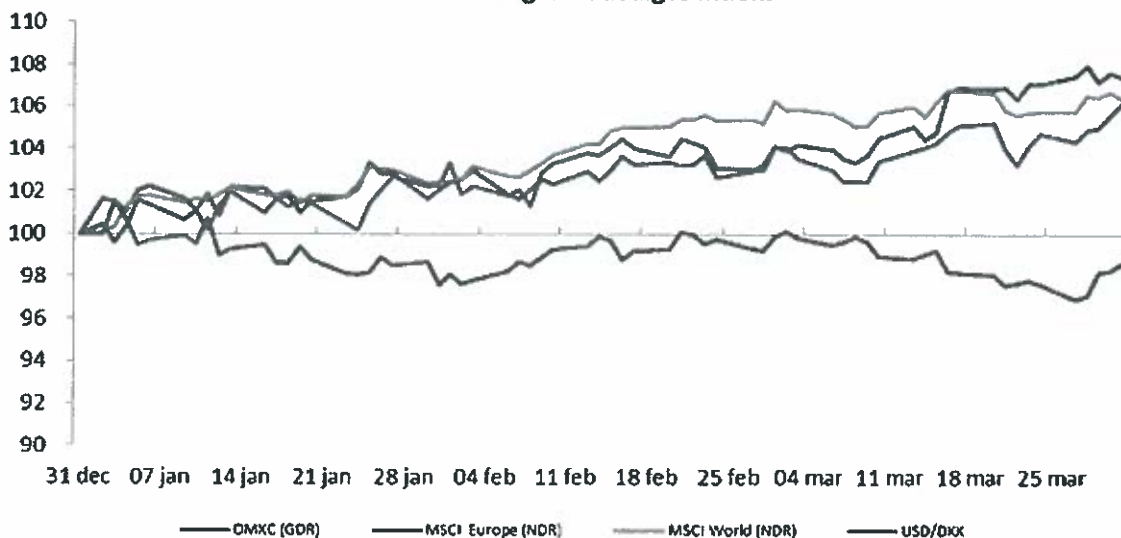
På trods af pengepolitiske stramninger i USA og positive makroøkonomiske overraskelser viste obligationer sig generelt særdeles modstandsdygtige med positive afkast i 1. kvartal. Afkast på de danske obligationer har været blandede. De konverterbare obligationer har typisk givet

positive afkast, mens alle statsobligationer har givet negative afkast.

Også indenfor obligationssegmentet klarede emerging markets sig bedst i 1. kvartal, idet emerging markets statsobligationer udstedt i lokalvaluta gav et afkast på 5,0%. Emerging markets statsobligationer udstedt i hård valuta opnåede i 1. kvartal til sammenligning et afkast på 3,2%, mens globale high yield obligationer opnåede 2,5%. De mere risikobehæftede obligationstyper nød således godt af en stigende risikoappetit i markedet.

I Europas periferi samt Frankrig så vi spændudvidelser i forhold til tyske statsobligationer, primært på grund af politiske risici omkring det forestående præsidentvalg i Frankrig. Desuden bliver der i stigende grad stillet spørgsmålstejn ved, hvor længe ECB kan fastholde sin ekstremt lempelige pengepolitiske kurs. Investment grade virksomhedsobligationer opnåede et beskedent afkast på 0,3% i 1. kvartal.

Udviklingen i udvalgte indeks





## Investeringsstrategi

Verdensøkonomien viser gode takter. Optimismen er i top målt på både erhvervs- og forbrugertillid, og det er reelt første gang siden finanskrisen, at de globale tillidsindikatorer udviser en synkron forbedring med samtidig fremgang i både USA, Europa, Japan og Kina. Bedringen i de økonomiske temperaturfølere har afstedkommet et bemærkelsesværdigt skifte i såvel markedernes som centralbankernes fokus. Tidligere års frygt for stagnation og deflation er afløst af fokus på, hvor hurtigt og i hvilket omfang den stadig lempelige pengepolitik kan udfases. Markederne har – indtil videre – taget udsigten til en mere normal pengepolitik med ro, idet bedre makrotal og indtjeningsestimater og tro på (eller håb om) en lempeligere amerikansk finans- og skattepolitik har vejet tungere end udsigten til højere renter og eventuelle vækstfjendtlige handelsinitiativer fra den nye amerikanske administration.

Den stærke optimisme blandt både forbrugere og virksomheder vil understøtte en pæn vækst i den globale økonomi på den korte bane. Jobskabelsen er solid, og med stadig lav inflation har husholdningerne en pæn købekraft. Blandt virksomhederne er investeringsaktiviteten for opadgående, og den nyligt overståede regnskabssæson vidnede om, at både salg og indtjening atter har vendt snuden opad. På lidt længere sigt er vi imidlertid ikke helt lige så overbeviste som markederne om, at den globale økonomi befinder sig i en accelerationsfase, og i særdeleshed er vi mere skeptiske end mange andre med hensyn til holdbarheden og styrken af opsvinget i den amerikanske økonomi. Det er der flere årsager til.

For det første er stigningen i tillidsindikatorerne i højere grad drevet af forventninger end af faktiske stigninger i produktion og forbrug. Det er således i væsentlig grad forventningerne til Donald Trumps annoncerede økonomiske politik med skattelettelser og øgede offentlige (infrastruktur)investeringer, der har løftet de økonomiske stemningsbarometre, mens de faktiske produktions- og forbrugstal har bevæget sig mere sidelæns. På nuværende tidspunkt er det dog uvist, hvad Trump reelt kan komme igennem med i kongressen, og hvad det reelt vil have af effekt i en i forvejen gældssat amerikansk økonomi og offentlig sektor.

For det andet har den stigende optimisme givet anledning til mindre vækstunderstøttende finansielle vilkår (financial conditions) i form af højere renter, stigende råvarepriser og en stærkere US-dollar. Inden der således er sket noget som helst på den finans- og skattepolitiske front er de finansielle vilkår altså strammet ret betragteligt, hvilket forventeligt vil tage noget af dampen af det igangværende amerikanske opsving.

Endeligt befinder den amerikanske økonomi sig formentlig tæt på sin kapacitetsgrænse med en lav arbejdsløshed og en lav potentiel vækst som følge af både demografi (meget lav vækst i antallet af personer i den arbejdsdygtige alder) og lav produktivitet. Det vil således være vanskeligt at give økonomien et stort løft i væksten via efterspørgselsstimulerende politikinitiativer, og USA er fortsat efter vores opfattelse i sit opsvings efterår, hvor Trumps eventuelle økonomiske lempelser let kan komme til at vise sig som højere inflation, større betalingsbalanceunderskud og højere renter end den højere BNP-vækst i en årrække, som regeringen og i et vist omfang også markederne tror og håber på.

For så vidt angår den øvrige del af den globale økonomi, som i nogen tid har befundet sig i et økonomisk krybespor, ser de økonomiske udsigter for indeværende og næste år ganske pæne ud. Den deflationære trussel, som har karakteriseret både Europa og Japan, er aftaget, og ikke mindst den stærke US-dollar medvirker til at løfte væksten i både den europæiske og japanske økonomi. Som nævnt er det i øjeblikket alle dele af den globale økonomi, der oplever et opsving, og netop synkroniteten kan være en game-changer i relation til holdbarheden, idet der ikke er nogen, der kan trække andre ned. Derfor kan den tiltagende optimisme på tværs af regionerne denne gang være mere velfunderet, end på noget andet tidspunkt siden finanskrisen.

Tilbage står dog fortsat en række potentielle og uløste udfordringer så som Kinas overophedede ejendomsmarked og generelle overkapacitet, Japan udpinte finans- og pengepolitik, effekterne af Trumps Amerika-først politik på den globale handel, stor intra-europæisk ubalance mellem nord (Tyskland) og syd (Italien) og ikke mindst politisk usikkerhed med flere afgørende valg i Europa og Brexit. Risikoen er derfor stadig, at konjunkturbedringen også denne gang bliver mere kortvarig, end markederne umiddelbart forventer.

På den baggrund forventer vi fortsat en forsigtig global pengepolitik, hvor Federal Reserve går forholdsvis langsomt til værks med renteforhøjelser, og hvor de øvrige store centralbanker (ECB, Bank of Japan) fortsat vil være orienteret mod at understøtte det økonomiske opsving og generere stigende inflation. Det er således stadig for tidligt at tale om, at ECB og BoJ skal til at ændre kurs ligesom Federal Reserve. Investeringsmæssigt synes vi fortsat, at der er langt mellem godbidderne på de finansielle markeder i øjeblikket, men for nuværende understøtter markedernes positive modtagelse af de stærke økonomiske nøgletal dog en moderat overvægt af risikoaktiver (aktier og kreditobligationer).

## Danske obligationer

Danske obligationer gav afkast mellem -1,5% og 1,5% i 1. kvartal, og især realkreditobligationerne udmærkede sig

med de højeste afkast. Statsobligationerne gav afkast omkring nul med små afvigelser. Især 4,5% Stat 2039 klarede sig dårligt med et afkast på -1,5%.

I statsobligationsmarkedet blev rentespændet mellem den danske 1,75% Stat 2025 og tilsvarende tyske statsobligationer indsnævret med 8bp, men dette skyldes formodentligt, at Nationalbanken åbnede en ny 10-årig statsobligation 0,5% Stat 2027, som fremover bliver det nye udstedelsespapir. Generelt ser vi danske statsobligationer som fair prisfastsat i forhold til tyske med et rentespænd på ca. 25bp i de 10-årige løbetider. Rentespændet er primært udtryk for dårligere likviditet i Danmark relativt til Tyskland, men ECB's opkøb og lave reporenter på tyske statsobligationer er også understøttende for tyske statsobligationer relativt til danske.

I realkreditmarkedet fortsatte den stærke udvikling fra slutningen af 2016 videre ind i 1. kvartal, og de fleste typer af realkreditobligationer leverede solid merperformance sammenlignet med statsobligationer. Særligt det konverterbare segment gav store merafkast i omegnen af 1,0% i forhold til statsobligationer med tilsvarende varighed. 5-årige RTL-obligationer giver nu en merrente på 47bp. Konverterbare obligationer såsom 2% 2047 giver en lidt højere merpræmie på 71bp udtrykt ved OAS (option adjusted spread). Det betyder at man skal tilbage til 2014 for at finde tilsvarende dyr prisfastsættelse af realkreditobligationer.

Den dyrere prisfastsættelse af realkreditobligationerne betyder, at det forventede merafkast i forhold til statsobligationer er blevet lavere. Dette taler for en mere forsigtig fremadrettet realkreditallokering. En afgørende understøttende faktor har været stor udenlandske interesse for segmentet. Det kan ses som et udtryk for, at andre alternativer i det europæiske obligationsmarked også er dyrt prisfastsat. Vi ser på den korte bane ingen tegn på at dette ændrer sig med videreførelsen af ECB's opkøbsprogram for europæiske statsobligationer og covered bonds.

En anden faktor, som understøtter realkreditmarkedet, er et forholdsvis moderat udstedelses niveau af nye realkreditobligationer. Samtidig nærmer vi os et serieskifte i det konverterbare segment ultimo august 2017. Dette vil stoppe udstedelsen i de eksisterende serier som fx 2% 2047, der erstattes af 2% 2050. Effekten heraf vil være lidt dårligere refinansieringsvilkår for låntagerne, som medfører en forringelse af konverteringsmulighederne i højere kuponer såsom 3% og 3,5% obligationer. Desuden vil låntagerne, som vælger konverterbare obligationer, blive stillet relativt dårligere sammenlignet med andre låne alternativer i RTL- og floating rate lån. Herved mindskes den konverterbare

nyudstedelse. Serieskiftet bør derfor være positivt for investor i konverterbare obligationer.

# Afkastoversigt

Slagelse Kommune - Deponerede midler

Absolut 0,85%



Relativ 0,58%



## Afkastoversigt for aktivklasser - kvartal til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
<b>Total</b>	<b>0,85</b>	<b>0,27</b>	<b>0,58</b>
<b>Obligationer</b>	<b>0,86</b>	<b>0,02</b>	<b>0,83</b>
DKK & EUR Obligationer	0,55	-0,11	0,66
Danske obligationer	0,55	-0,11	0,66
Emerging Market obligationer	4,61	2,44	2,17
Nordea Invest Højrentelande	4,61	2,44	2,17
High Yield obligationer	2,56	1,04	1,51
Nordea Invest European High Yield	2,56	1,04	1,51

NIM ID 37466/4982

## Afkastoversigt for aktivklasser - år til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
<b>Total</b>	<b>0,85</b>	<b>0,27</b>	<b>0,58</b>
<b>Obligationer</b>	<b>0,86</b>	<b>0,02</b>	<b>0,83</b>
DKK & EUR Obligationer	0,55	-0,11	0,66
Danske obligationer	0,55	-0,11	0,66
Emerging Market obligationer	4,61	2,44	2,17
Nordea Invest Højrentelande	4,61	2,44	2,17
High Yield obligationer	2,56	1,04	1,51
Nordea Invest European High Yield	2,56	1,04	1,51

NIM ID 17194/3980

**Resultat - kvartal til dato**

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2016-12-31	Kvt. til dato		Markedsværdi 2017-03-31
		Pengestrøm	Afkast	
<b>Total</b>	<b>74.369.721</b>	<b>-8.859.829</b>	<b>596.460</b>	<b>66.106.352</b>
<b>Obligationer</b>	<b>74.213.323</b>	<b>-8.922.671</b>	<b>596.354</b>	<b>65.887.006</b>
DKK & EUR Obligationer	67.335.958	-6.347.972	347.719	61.335.704
Danske obligationer	67.335.958	-6.347.972	347.719	61.335.704
Emerging Market obligationer	5.553.756	-2.453.741	216.390	3.316.405
Nordea Invest Højrentelande	5.553.756	-2.453.741	216.390	3.316.405
Investment Grade kreditobligationer	2.485	-2.485	0	0
NIE Euro Investment Grade	2.485	-2.485	0	0
High Yield obligationer	1.321.124	-118.473	32.245	1.234.896
Nordea Invest European High Yield	1.321.124	-118.473	32.245	1.234.896
<b>Kontant</b>	<b>156.399</b>	<b>62.842</b>	<b>106</b>	<b>219.347</b>
Kontant allokering	156.399	62.842	106	219.347
Pengemarkedskonto	156.399	62.842	106	219.347

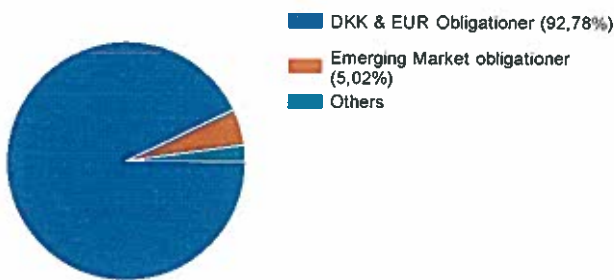
NIM ID 37459/4974

**Resultat - år til dato**

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2016-12-31	År til dato		Markedsværdi 2017-03-31
		Pengestrøm	Afkast	
<b>Total</b>	<b>74.369.721</b>	<b>-8.859.829</b>	<b>596.460</b>	<b>66.106.352</b>
<b>Obligationer</b>	<b>74.213.323</b>	<b>-8.922.671</b>	<b>596.354</b>	<b>65.887.006</b>
DKK & EUR Obligationer	67.335.958	-6.347.972	347.719	61.335.704
Danske obligationer	67.335.958	-6.347.972	347.719	61.335.704
Emerging Market obligationer	5.553.756	-2.453.741	216.390	3.316.405
Nordea Invest Højrentelande	5.553.756	-2.453.741	216.390	3.316.405
Investment Grade kreditobligationer	2.485	-2.485	0	0
NIE Euro Investment Grade	2.485	-2.485	0	0
High Yield obligationer	1.321.124	-118.473	32.245	1.234.896
Nordea Invest European High Yield	1.321.124	-118.473	32.245	1.234.896
<b>Kontant</b>	<b>156.399</b>	<b>62.842</b>	<b>106</b>	<b>219.347</b>
Kontant allokering	156.399	62.842	106	219.347
Pengemarkedskonto	156.399	62.842	106	219.347

NIM ID 17201/3987

Aktivfordeling



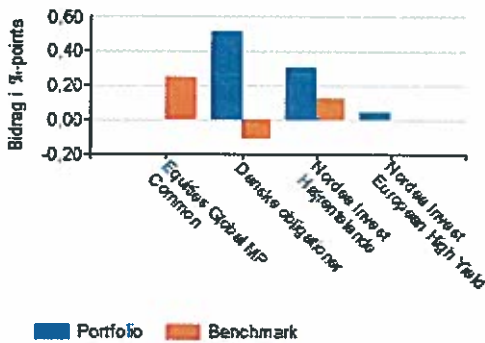
NIM ID 16709/3496

Attribution fra aktivklasser - kvartal til dato

Bidrag i %	Aktiv fordeling	Papir udvælgelse	Bidrag
<b>Total</b>	-0,25	0,83	0,58
<b>Aktier</b>	-0,23	0,00	-0,23
<b>Obligationer</b>	-0,01	0,83	0,82
DKK & EUR Obligationer	0,00	0,61	0,62
Emerging Market obligationer	0,04	0,13	0,17
Investment Grade kreditobligationer	0,00	0,00	0,00
High Yield obligationer	0,02	0,03	0,05
<b>Kontant</b>	0,00	0,00	0,00

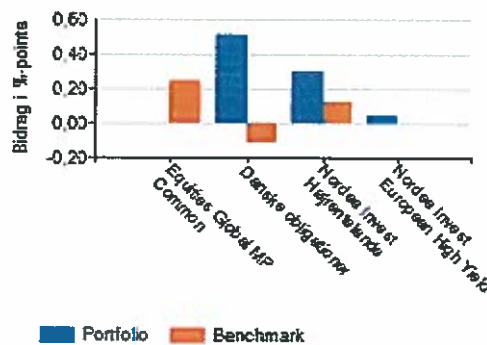
NIM ID 18082/4103

Afkastbidrag fra aktivklasser - kvartal til dato



NIM ID 17978/4078

Afkastbidrag fra aktivklasser - år til dato



NIM ID 17962/4062

Aktivfordeling

Asset allocation limits	LimitMin	LimitMax	Portefølje
<b>Rentebærende aktiver</b>			
Dansk stat- og boligkredit	0,00	100,00	90,95
Emerging markets obligationer	0,00	10,00	5,02
Kreditobligationer	0,00	10,00	1,86
Modifieret varighed			
Modifieret varighed YC obligationer og kontant	3,00	5,00	3,10
<b>Kontantallokering</b>			
Kontant	0,00	20,00	2,17

NIM ID 37340/4951

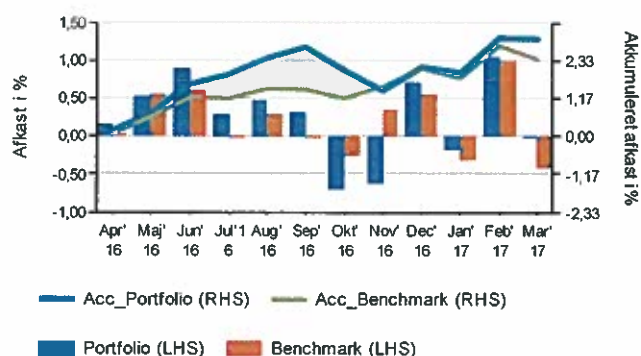


Karakteristika for porteføljen

Nøgletal	Portefølje	Benchmark
Markedsværdi (mio.)	66,11	
Antal beholdninger	448,00	3.280,00
Standardafvigelse (%)	1,64	1,41
Tracking error (%)	1,55	
Sharpe ratio (%)	1,57	1,40
Information ratio (%)	0,39	
Treynor (%)	4,52	

NIM ID 171403928

Afkast - 1 år



NIM ID 1557567

Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
<b>Total</b>	<b>0,85</b>	<b>0,27</b>	<b>0,58</b>
<b>1. kvartal</b>	<b>0,85</b>	<b>0,27</b>	<b>0,58</b>
Marts	-0,02	-0,41	0,39
Februar	1,05	0,99	0,06
Januar	-0,17	-0,30	0,13

NIM ID 15873365

Afkast efter gebyrer - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
<b>Total</b>	<b>0,70</b>	<b>0,27</b>	<b>0,43</b>
<b>1. kvartal</b>	<b>0,70</b>	<b>0,27</b>	<b>0,43</b>
Marts	-0,02	-0,41	0,39
Februar	1,05	0,99	0,06
Januar	-0,32	-0,30	-0,02

NIM ID 16239731

Benchmark sammensætning

Benchmark	Vægt i %	Afkast i %	KTD	ATD
MSCI World (NDR)	5,00	4,92	4,92	4,92
70%Nordea Markets Gov.3Y+30%Nordea Markets Gov.5Y	90,00	-0,11	-0,11	-0,11
JP Morgan EMBI Global diversified	5,00	2,44	2,44	2,44
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>0,27</b>	<b>0,27</b>	<b>0,27</b>

NIM ID 402105221

# Danske obligationer

Obligationer: DKK & EUR Obligationer

## Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje
<b>Total</b>	<b>0,55</b>
<b>1. kvartal</b>	<b>0,55</b>
Marts	-0,05
Februar	0,95
Januar	-0,35

NIM ID 38248/5167

## Basis nøgletal

	Portefølje
Markedsværdi (mio.)	61,34
Antal beholdninger	21,00
Antal udstedere	4,00
Varighed	6,37
Korrigeret varighed	3,12
Konveksitet	-1,50
Effektiv rente (%)	1,75
Gns. udløbstid (år)	11,70
Standardafvigelse	1,60
Tracking error	1,30
Information ratio	1,23

NIM ID 1362/1362

## Sektorfordeling - DKK obligationssegmenter

Vægt i %	Portefølje
Inkonverterbar realkredit	52,66
Konverterbar realkredit	41,48
Danske statsobligationer	4,24
Kontant allokering	1,61
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

NIM ID 36712/4737

## Korr. varighed



— Portfolio

NIM ID 18327/4169

## Horisontafkast - 12 måneder

	Portefølje
Rentefald (-50bp)	2,16
Uændret	1,25
Rentestigning (+50bp)	-0,50

NIM ID 1356/1356

## Nøglerentersisiko

Nøglerentersisiko	Portefølje
2 år	0,85
5 år	0,72
10 år	1,07
30 år	0,50
<b>Total</b>	<b>3,14</b>

NIM ID 1280/1280

**Beholdningsliste per: 31.03.2017**

Porteføljevaluta: DKK

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

Portefølle	Valuta	Markedsværdi	% af por.
Slagelse Kommune	DKK	66.106.351,86	100,00
NIM ID 207404533			

**Fondscertifikater - beholdningsliste (handelsdato)**

Papir	ISIN	Valuta	Nominel	Børskurs	Valutakurs	Markedsværdi	% af por.
<b>Total</b>						4.551.301,23	6,88
<b>Total obligationsbaserede fonde</b>						4.551.301,23	6,88
Nordea Invest Højrentelands	DK0016254899	DKK	26.662.000	123,95065	1,0000	3.304.772,23	5,00
Nordea Invest Højrentelands kickback	DK0016254899	DKK	11.633.1700	1,00000	1,0000	11.633,17	0,02
Nordea Invest European High Yield	DK0016306798	DKK	11.425.0000	107,81420	1,0000	1.231.777,19	1,86
Nordea Invest European High Yield kickback	DK0016306798	DKK	3.118.6400	1,00000	1,0000	3.118,64	0,00
NIM ID 207304523							

**Obligationer - beholdningsliste (handelsdato)**

Papir	ISIN	Valuta	Nominel	Børskurs	Valutakurs	Kursværdi ekskl. rentefuld.	Vedh. rente	Markedsværdi	Rente	Varighed (eff. rente)	Mod. varighed (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af por.
<b>Total</b>						59.982.240,67	354.438,61	60.346.679,28	6,48	3,17	3,17	3,17	0,25	01-01-2021	91,29
<b>Konverterbare realkreditobligationer</b>						33.520.107,44	158.968,74	33.679.076,18	10,16	4,46	4,46				50,95
3 - 5 år restløbetid						8.216.730,42	19.311,78	8.235.042,20	3,70	3,76	3,76				12,46
Realkredit Danmark 1% 01-01-2021 SDRO A T	DK00092956818	DKK	7.920.000,0000	103,73397	1,0000	8.215.730,42	19.311,78	8.235.042,20	0,006	3,70	3,76	3,76	1,0000	01-01-2021	12,46
20 år restløbetid						26.304.377,02	139.656,96	26.444.033,98	12,25	4,69	4,69				38,49
Realkredit Danmark CF 5% 01-01-2038 IO CIBOR 6M RO	DK0009273632	DKK	3.740.314,7400	105,00000	1,0000	3.927.330,48	7.489,98	3.935.081,51	1,489	9,64	2,40	0,25	0,8100	01-07-2017	5,95
Rentejustering *	DK0009273632	DKK				261,05									
Realkredit Danmark 6% 01-01-2038 RO	DK0009278210	DKK	10.588.8000	116,72500	1,0000	12.359,78	157,07	12.527,97	4,245	8,89	2,82	20,75	6,0000	01-01-2038	0,02
Rentejustering *	DK0009278210	DKK				11,12									
Nykredit Realkredit 7% 04-01-2039 IO SDO E	DK0009772410	DKK	12.283.8800	121,45000	1,0000	14.918,53	212,56	15.161,07	4,953	9,64	4,80	22,00	7,0000	01-04-2039	0,02
Rentejustering *	DK0009772410	DKK				29,96									
Nordea Kredit 3.5% 07-01-2044 SDRO 2	DK0002027455	DKK	656.690,7600	106,62500	1,0000	700.196,52	5.682,20	706.406,32	2,964	11,53	-0,94	27,25	3,5000	01-07-2044	1,07
Rentejustering *	DK0002027455	DKK				527,90									
Nordea Kredit 4% 10-01-2041 SDRO 2	DK0002023239	DKK	379.190,8800	109,47500	1,0000	415.119,22	3.749,78	419.285,27	3,119	10,15	-0,88	24,50	4,0000	01-10-2041	0,63
Rentejustering *	DK0002023239	DKK				416,27									
Realkredit Danmark 4% 10-01-2041 SDRO S	DK0009282329	DKK	182.115,2100	109,60000	1,0000	199.596,27	1.800,92	201.525,59	3,105	10,13	-0,09	24,50	4,0000	01-10-2041	0,30
Rentejustering *	DK0009282329	DKK				126,40									
Nordea Kredit 3% 10-01-2044 SDRO 2	DK0002028030	DKK	391.485,6100	105,37500	1,0000	412.527,96	2.903,52	415.622,21	2,559	11,45	0,67	27,50	3,0000	01-10-2044	0,63
Rentejustering *	DK0002028030	DKK				190,73									
Nykredit Realkredit 3.5% 10-01-2044 SDO E	DK0009787958	DKK	1.521.387,5500	106,62500	1,0000	1.622.179,46	13.164,23	1.636.442,69	2,936	11,01	-0,51	27,50	3,5000	01-10-2044	2,48
Rentejustering *	DK0009787958	DKK				1,098,98									

Papir	ISIN	Valuta	Nominel	Børskurs	Valutakurs	Kursværdi ekskl. renter/udb.	Vech. rente	Markedsværdi	Rente	Varighed (eff. rente)	Mod. varighed (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af por.
Nordea Kredit 2,5% 10-01-2047 SDRO 2	EK0002030633	DKK	7.011.318,4900	101,72500	1,0000	7.132.263,73	43.333,87 708,18	7.176.305,78	2,388	12,94	4,61	30,50	2,5000	01-10-2047	10,86
Rentejustering *	EK0002030633	DKK													
Realiret Danmark 2,5% 10-01-2047 SDRO S	EK00009292559	DKK	2.376.964,5800	101,72500	1,0000	2.417.967,22	14.690,97	2.432.854,65	2,388	12,94	4,58	30,50	2,5000	01-10-2047	3,68
Rentejustering *	EK00009292559	DKK					196,46								
Nykredit Realiret 2% 10-01-2047 SDO E	EK00009504159	DKK	8.622.363,0900	98,00000	1,0000	8.449,915,83	42.632,76 272,33	8.492.820,92	2,171	13,18	7,90	30,50	2,0000	01-10-2047	12,85
Rentejustering *	EK00009504159	DKK													
Øvrige inkonverterbare obligationer						23.886.346,27	180.472,51	24.066.818,88		1,16	0,83				36,41
< 1 år restløbetid															
Nordea Kredit 1% 01-01-2018 SDRO AF 2	EK0002036615	DKK	500.000,0000	101,17475	1,0000	9.878,086,06	96.690,42	9.974.776,48	-0,546	0,68	0,71	0,76	1,0000	01-01-2018	15,09
Nykredit Realiret 4% 01-01-2018 SDO H	EK00009783375	DKK	7.810.000,0000	103,38337	1,0000	8.074.241,43	1.219,18	507.092,94	-0,455	0,76	0,77	0,76	4,0000	01-01-2018	0,77
Nykredit Realiret 2% 07-01-2017 SDO H	EK00009791990	DKK	1.290.000,0000	100,61790	1,0000	1.297.970,87	76.174,25	1.317.267,86	-0,442	0,25	0,26	0,25	2,0000	01-07-2017	1,99
1 - 3 år restløbetid															
Realiret Danmark 1% 04-01-2018 SDRO A T	EK00009294332	DKK	640.000,0000	101,49438	1,0000	14.008,260,21	83.782,19	14.092.042,40	-0,483	0,99	1,02	1,00	1,0000	01-04-2018	0,99
Realiret Danmark 2% 04-01-2019 SDRO T	EK00009286638	DKK	2.860.000,0000	104,73584	1,0000	2.995,445,08	6.382,47	655,946,47	-0,352	1,95	1,98	2,00	2,0000	01-04-2019	4,82
Realiret Danmark 1% 04-01-2019 SDRO A T	EK00009294638	DKK	2.000.000,0000	102,73313	1,0000	2.054,662,54	57.043,29	3.052,468,37	-0,357	1,97	2,01	2,00	1,0000	01-04-2019	3,14
Nordea Kredit FRN 07-01-2018 IO CITA-SM SDRO A 2	EK00020333956	DKK	5.478,435,0300	100,65000	1,0000	5.514,044,86	948,10	5.514,996,69	-0,458	1,23	0,25	0,25	0,0700	01-07-2017	8,34
Rentejustering *	EK00020333956	DKK					3,73								
Nykredit Realiret FRN 07-01-2018 IO CITA-SM SDO	EK00009506956	DKK	2.782,994,3000	100,41500	1,0000	2.794,543,73	-538,70	2.794,003,12	-0,419	1,23	0,25	0,25	-0,0783	01-07-2017	4,23
Rentejustering *	EK00009506956	DKK					-1,91								
Statsobligationer						2.585.786,96	14.997,26	2.600.784,22		8,08	8,16				3,93
7 - 10 år restløbetid															
Danish Government 1 75% 11-15-2025	EK00009923138	DKK	2.300.000,0000	112,42552	1,0000	2.585,786,96	14.997,26	2.600,784,22	0,290	8,08	8,16	8,63	1,7500	15-11-2025	3,93
MM ID 20728/4519															

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

**Kontanter - beholdningsliste (handelsdato)**

Papir	Valuta	Nominel	Valutakurs	Vech. rente	Markedsværdi	% af por.
<b>Total</b>					<b>1.208.371,35</b>	<b>1,83</b>
Danske obligationer					<b>989.024,69</b>	<b>1,50</b>
Kontant allokering DKK	DKK	987.199,9300	1,0000	1.824,76	<b>989.024,69</b>	<b>1,50</b>
Pengemarkedskonto					<b>219.346,66</b>	<b>0,33</b>
Kontant allokering DKK	DKK	218.762,9500	1,0000	583,71	<b>219.346,66</b>	<b>0,33</b>
MM ID 20732/4525						

### **Ansvarsfraskrivelse og vigtige oplysninger**

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

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

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

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

---

---