

**Slagelse Kommune - Deponerede midler**  
Rapport for 2. kvartal 2015

**Adresse:**  
Rådhuset  
4200 Slagelse  
Denmark

**Portefølje- og markedsbeskrivelse**

Afkastopgørelse.....1

Markedsudvikling.....2

**Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi**

Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi.....5

**Porteføljerisiko og -struktur**

Danske obligationer.....6

NIE Euro Investment Grade .....7

Nordea Invest Højrentelande.....8

**Investeringsstrategi**

Investeringsstrategi.....9

**Bilag**

Oversigtsliste beholdninger.....11

Beholdningsliste .....13

Transaktionsliste.....18

Afstemningsliste opgjort pr. valørdag.....21

Benchmark sammensætning .....23

## Afkastopgørelse

Som det fremgår af tabellen opnåedes i kvartalet et samlet afkast før gebyr på -3,15% mod et benchmarkafkast på -1,60%. Porteføljens underperformance var således på 1,55 procentpoint.

## Portefølje- og benchmarkafkast

	2. kvartal 2015			År til dato		
	Portefølje		Benchmark	Portefølje		Benchmark
	1000 DKK	%	%	1000 DKK	%	%
<b>Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>						
Danske obligationer	-1.991	-3,26	-1,29	-913	-1,56	0,10
<i>Danske obligationer i alt</i>	<i>-1.991</i>	<i>-3,26</i>	<i>-1,29</i>	<i>-913</i>	<i>-1,56</i>	<i>0,10</i>
NIE Euro Investment Grade	-318	-4,35	-2,96	-94	-1,42	-1,23
<i>Kreditobl., Investment Grade i alt</i>	<i>-318</i>	<i>-4,35</i>	<i>-2,96</i>	<i>-94</i>	<i>-1,42</i>	<i>-1,23</i>
<i>EUR og DKK obligationer i alt</i>	<i>-2.308</i>	<i>-3,37</i>	<i>-1,39</i>	<i>-1.007</i>	<i>-1,54</i>	<i>0,02</i>
<b>Obligationer i alt</b>	<b>-2.308</b>	<b>-3,37</b>	<b>-1,39</b>	<b>-1.007</b>	<b>-1,54</b>	<b>0,02</b>
Nordea Invest Højrentelande	-7	-0,14	-4,07	130	2,64	10,61
<b>Emerging Markets Bonds i alt</b>	<b>-7</b>	<b>-0,14</b>	<b>-4,07</b>	<b>130</b>	<b>2,64</b>	<b>10,61</b>
Globale aktier			-3,45			11,66
<i>Globale aktier i alt</i>			<i>-3,45</i>			<i>11,66</i>
<i>Internationale aktier i alt</i>			<i>-3,45</i>			<i>11,66</i>
<b>Aktier i alt</b>			<b>-3,45</b>			<b>11,66</b>
Pengemarkedskonto	0			0		
<b>Kontant i alt</b>	<b>0</b>			<b>0</b>		
<b>Porteføljeafkast før PM-gebyr</b>	<b>-2.316</b>	<b>-3,15</b>	<b>-1,60</b>	<b>-877</b>	<b>-1,28</b>	<b>1,12</b>
PM-Gebyr	0			-131		
<b>Porteføljeafkast efter PM-gebyr</b>	<b>-2.316</b>	<b>-3,15</b>	<b>-1,60</b>	<b>-1.008</b>	<b>-1,46</b>	<b>1,12</b>

## Taktisk Asset Allocation

## Dekomponering af performance - kvartalet

2. kvartal 2015	Aktivudvælgelse	Taktisk	
		Aktivfordeling	Total
Danske obligationer i alt	-1,63	0,00	-1,63
Kreditobl., Investment Grade i alt	-0,14	-0,07	-0,21
EUR og DKK obligationer i alt			
Obligationer i alt		0,01	0,01
Emerging Markets Bonds i alt	0,26	-0,05	0,21
Aktier i alt	0,00	0,08	0,08
Kontant i alt	0,00	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>-1,50</b>	<b>-0,04</b>	<b>-1,54</b>

## Performance (aktiv udvælgelse/taktisk asset allocation)

## Rentefald og positive aktiemarkeder i 1. kvartal 2015

Det forgangne kvartal var præget af et rentefald, stærkt stigende aktiemarkeder og højere oliepriser. Hermed blev porteføljens samlede positive afkast skabt med positive bidrag fra alle aktivklasser. Obligationsmarkederne med den bedste kreditkvalitet leverede afkast i størrelsesordenen 1-2%, hvilket skyldtes det faldende renteniveau i især Europa.

Obligationer i High Yield og Emerging Markets segmentet leverede med afkast i størrelsesordenen 3-4 pct. de bedste afkast i obligationsuniverset godt understøttet af stigende oliepriser.

Det globale aktiemarked leverede i 1. kvartal et pænt positivt afkast, hvilket i modsætning til det foregående kvartal dækkede over store stigninger på især emerging markets (efter store fald i 4. kvartal 2014). Stigningen på det nordamerikanske marked skyldtes stort set alene styrkelse af USD.

## Markedsudvikling

### Begivenhedsrigt 1. halvår (kort resumé)

Det meste af 1. kvartal var præget af ECB's opkøbsprogram, yderligere svækkelse af EUR overfor USD og JPY, faldende renter, lavere rentespænd på virksomhedsobligationer samt mere positive makroøkonomiske nøgletal for europæisk økonomi. Dette resulterede i relativt høje afkast for alle aktivtyper, heriblandt især de mere risikobehæftede aktier og højrenteobligationer. Valutakursudviklingen var med en stigning i USD og JPY overfor DKK på 13% et særdeles dominerende element i afkastudviklingen og naturligvis en stor fordel for danske investorer.

2. kvartal bød imidlertid på en helt anden udvikling, idet markante rentestigninger i specielt maj og juni bragte renterne tilbage på niveauet fra årets start. Hastigheden af rentestigningerne kom bag på markedet, men var i udpræget grad udtryk for at renterne var faldet for meget i forhold til den underliggende fundamentale økonomi. Udviklingen medførte negative afkast for stort set alle typer af obligationer, heriblandt især dem med størst renterisiko.

Efter et markant positivt 1. kvartal, hvor MSCI's Verdensindeks steg 15,7% målt i DKK blev 2. kvartal med et samlet fald på 3,4% et noget andet. Årsagen var især bekymring om den græske gældssituation samt usikkerhed om timing af en amerikansk renteforhøjelse samt fristelsen for mange investorer til at lukke positioner, mens de fortsat var i pænt positivt terræn. Fald i USD og JPY overfor DKK bidrog negativt til udviklingen, set fra en dansk investor.

Usikkerheden om den græske gældssituation og kvartalets rentestigninger satte også sit præg på markedet for virksomhedsobligationer og obligationer fra emerging markets, der generelt gav lave eller direkte negative afkast.

### 2. kvartal sluttede med et højspændt græsk drama

Den græske gældskrise tog en dramatisk drejning i slutningen af juni, hvor den græske premierminister valgte at sende en hjælpepakke med et tilknyttet reformprogram fremlagt af landets kreditorer til folkeafstemning. Afstemningen var

imidlertid sat til at finde sted, efter at en række betalingsfrister var overskredet. Grækenland har dermed som det første industrialiserede land nogensinde misligholdt et lån fra IMF. Forhandlingerne kører fortsat på højtryk, og Grækenlands fremtid i eurozonen er reelt på spil. Grækenlands betydning i den samlede europæiske økonomi er begrænset, men alligevel førte usikkerhed om Grækenlands skæbne til aktiekursfald og faldende obligationsrenter i slutningen af 2. kvartal.

En amerikansk renteforhøjelse er rykket nærmere. Chefen for den amerikanske centralbank Janet Yellen har udtalt, at det vil være passende at hæve styringsrenten senere i år. Yellen vil dog holde øje med udviklingen i inflationen og beskæftigelsen. Forbrugerpriserne er begyndt at stige, og arbejdsløsheden er nede på 5,5%. I det lys er der snart plads til en renteforhøjelse. Højere renter i USA kan få en bred påvirkning på de finansielle markeder, men Yellen har forsøgt at nedtone effekten af renteforhøjelser ved at fremhæve, at renten stadig vil være lav, og at tempoet i renteforhøjelserne kommer til at være afdæmpet.

Den kinesiske centralbank har for tredje gang i år sænket styringsrenterne og samtidig lempet bankernes reservekrav. Det skal ses som et led i at forbedre likviditeten og derigennem stimulere den økonomiske aktivitet. Samtidig er det også et forsøg på at bringe stabilitet tilbage i det kinesiske aktiemarked, som er faldet markant siden medio juni.

### Valutastorm afløst af markant stigende renter

Selvom obligationsrenterne faldt som følge af eskaleringen af den græske krise i slutningen af juni, ændrer det ikke ved, at obligationsrenterne ligger markant højere end i februar, hvor de danske stats- og realkreditrenter nåede rekordlave niveauer. De danske renter blev i februar sendt ekstra langt ned, da Nationalbanken som følge af en valutastorm måtte sænke indskudsbevisrenten markant og stoppe for udstedelse af statsobligationer for at bremse en styrkelse af den danske krone. Det spekulative pres på kronen er ikke længere til stede, og selvom Nationalbanken har fastholdt indskudsbevisrenten på -0,75%, er obligationsrenterne steget igen.

En generel tendens til stigende obligationsrenter som følge af aftagende deflationsfrygt i euroområdet er også smittet af på de danske renter. Der har således

været negative afkast over næsten hele linjen blandt de danske obligationer i 2. kvartal. De lange renter er steget mest, mens de korte renter holdes nede af ECB's og Nationalbankens lempelige pengepolitik. Lange obligationer har således klaret sig dårligst både i 2. kvartal og for 1. halvår som helhed.

Konverterbare realkreditobligationer klarer sig typisk dårligere end statsobligationer, når renterne ændrer sig markant. Det har også været tilfældet med den betydelige rentestigning siden april, som har betydet, at konverteringsrisikoen er blevet mindre og rentefølsomheden dermed øget. Sidstnævnte havde det danske obligationsmarked svært ved at absorbere. Konsekvensen blev kraftige udvidelser i realkreditspændene med underperformance til følge. Det er således nye tider - i starten af året var der stor fokus på at nedkonvertere boliglån, og til juli-terminen blev der konverteret lån for over 100 mia. DKK. Nu går konverteringsaktiviteten snarere den anden vej.

### **Højrenteobligationer negativt påvirket af græsk krise og rentestigninger i 2. kvartal**

Usikkerheden om den græske gældssituation og kvartalets rentestigninger satte også sit præg på markedet for virksomhedsobligationer og for obligationer fra emerging markets. Globale high yield obligationer endte efter store udsving dog 2. kvartal med et beskedent positivt afkast på 0,3%, målt ved Merrill Lynchs globale indeks i DKK. Dette var noget bedre end europæiske high yield obligationer, der isoleret set faldt 1,1%. Investment Grade obligationer gav til sammenligning et negativt afkast på hele 3,0%, målt ved Merrill Lynch Euro Corporate Index i DKK. For 1. halvår som helhed er de tilsvarende afkast 3,2%, 2,3% og -1,2%. Investment Grade obligationerne har især været negativt påvirket af rentestigningerne, da renterisikoen her typisk er lidt højere.

Obligationer fra emerging markets (hard currency) har i 2. kvartal leveret et negativt afkast på 0,7% målt ved J.P. Morgans EMBI-indeks i DKK. Til sammenligning er emerging markets obligationer (local currency) faldet med hele 4,7%, målt JP Morgan GBI-EM Global Diversified i DKK. For 1. halvår som helhed er de tilsvarende afkast på henholdsvis 1,1% og 3,5%. De negative afkast i 2. kvartal

skyldes især rentestigninger, men også faldet i USD og mange emerging market valutaer overfor DKK har en del af skylden.

### **Kursfald på aktiemarkedene i 2. kvartal – især på grund af græsk uro**

Efter et markant positivt 1. kvartal, hvor MSCI's Verdensindeks steg hele 15,7%, målt i DKK, blev 2. kvartal med et samlet fald på 3,4% et noget andet. Fald i dollar og yen overfor danske kroner på henholdsvis 3,7% og 5,7% bidrog til den negative udvikling, men især bekymring om en græsk statsbankerot var udtalt, specielt i juni måned. Hertil kom usikkerhed om timing af en amerikansk renteforhøjelse samt fristelsen fra mange investorer om at lukke positioner, mens de fortsat var i positivt terræn. Det samlede fald i 2. kvartal på 3,4%, målt i DKK bragte afkastet for 1. halvår ned på 11,7%.

### **USA**

Det amerikanske aktiemarked, målt ved MSCI Nordamerika i DKK, leverede et negativt afkast på 3,6% i 2. kvartal, hvilket medførte et afkast for 1. halvår på 9,8%. Det amerikanske aktiemarked udviklede sig i lokalvaluta fladt, men på grund af svækkelsen af dollar overfor DKK endte afkastet i negativt terræn for danske investorer.

### **Europa**

De europæiske aktiemarkeder, målt ved MSCI Europa i DKK, opnåede i 2. kvartal et negativt afkast på 3,4%, hvilket bragte afkastet for 1. halvår ned på 13,0%. Markederne blev gennem perioden påvirket positivt af flere forhold, heriblandt ECB's opkøbsprogram og positive nøgletal for bl.a. privatforbrug og investeringer i kombination med en meget lav inflation. Det var fortsat Tyskland, der leverede det største bidrag til den europæiske vækst, understøttet af tiltagende indenlandsk efterspørgsel og en fortsat stærk eksport. Disse forhold kunne dog ikke kompensere for den negative effekt af krisen omkring Grækenland, hvor der i markedet var frygt for en spredning til andre svage EU-lande. Grækenland alene udgør under 2% af Eurozonens samlede økonomi målt ved BNP, hvorfor en større markedseffekt synes usandsynlig.

## Japan

Det japanske aktiemarked faldt i 2. kvartal med 0,8% målt ved MSCI Japan i DKK, hvilket bragte 1. halvårs afkast ned på 23,6%. Det japanske aktiemarked var dermed blandt de markeder, som på globalt plan gav de højeste afkast i 1. halvår. Den stærke udvikling kan bl.a. henføres til de igangværende reformer og gode nøgletal for væksten, der gav forhåbninger om et etableret økonomisk opsving.

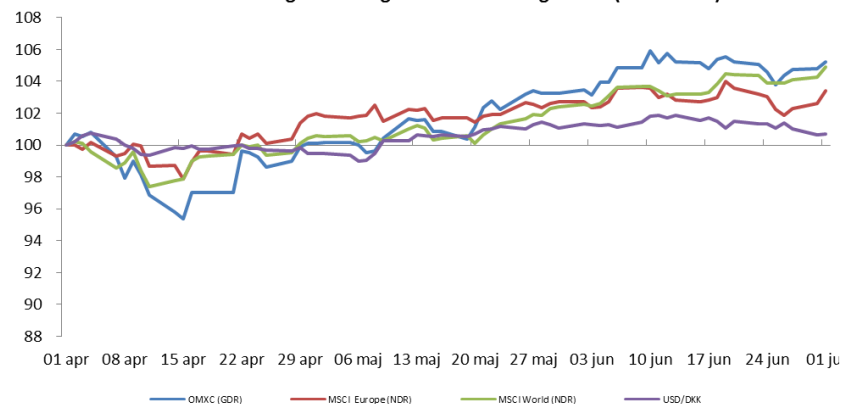
## Emerging markets

MSCI's Emerging Market indeks målt i DKK opnåede leverede et negativt afkast på 3,1% i 2. kvartal, hvilket medførte at 1. halvår endte på 12,0%. Udviklingen var imidlertid meget forskelligartet og afhæng af den økonomiske vækst, stabiliteten i de enkelte lande og regioner samt valutakursudviklingen. Aktiemarkederne i Østeuropa gav som følge af de stigende råvarepriser nogle af de højeste afkast, mens Kina faldt i slutningen af juni i kølvandet på et stærkt volatilt marked. De kinesiske aktier havde dog forinden oplevet markante kursstigninger.

## Danmark

Det brede danske aktieindeks, OMX Copenhagen (Gross) faldt 1,7% i 2. kvartal, hvilket medførte at 1. halvårs samlede afkast endte på 25,4%. Dermed er det danske aktiemarked igen blandt de markeder, som på globalt plan har givet de højeste afkast. Den positive udvikling kan henføres til flere forhold. For det første indtraf der en bedring af de amerikanske og de europæiske økonomier, som udgør nogle af Danmarks vigtigste eksportmarkeder. Dette ventes at påvirke indtjeningen i de danske eksportvirksomheder positivt. For det andet blev markedet som helhed trukket op af kraftige kursstigninger for en række dominerende enkeltstående virksomheder som medicinalsekskabet Novo Nordisk, vindmølleproducenten Vestas og smykkefirmaet Pandora.

Udviklingen i udvalgte MSCI-indeks og OMXC (indekseret)



## Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi

### Porteføljeudvikling

	31.03.2015	2. kvartal 2015		30.06.2015
	Markedsværdi	Indskud/udtræk	Afkast	Markedsværdi
	1000 DKK	1000 DKK	1000 DKK	1000 DKK
<b>Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>				
Danske obligationer	61.122	0	-1.991	59.131
<i>Danske obligationer i alt</i>	<i>61.122</i>	<i>0</i>	<i>-1.991</i>	<i>59.131</i>
NIE Euro Investment Grade	7.301	0	-318	6.984
<i>Kreditobl., Investment Grade i alt</i>	<i>7.301</i>	<i>0</i>	<i>-318</i>	<i>6.984</i>
<i>EUR og DKK obligationer i alt</i>	<i>68.423</i>	<i>0</i>	<i>-2.308</i>	<i>66.115</i>
<b>Obligationer i alt</b>	<b>68.423</b>	<b>0</b>	<b>-2.308</b>	<b>66.115</b>
Nordea Invest Højrentelände	5.136	0	-7	5.128
<b>Emerging Markets Bonds i alt</b>	<b>5.136</b>	<b>0</b>	<b>-7</b>	<b>5.128</b>
Pengemarkedskonto	45	0	0	44
<b>Kontant i alt</b>	<b>45</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>44</b>
<b>Portefølje</b>	<b>73.604</b>	<b>0</b>	<b>-2.316</b>	<b>71.288</b>

### Aktivfordeling

	Portefølje			Benchmark	Investeringsrammer	
	30.06.2015	30.06.2015	31.03.2015	30.06.2015	30.06.2015	30.06.2015
	1.000 DKK	%	%	%	Min.	Max.
<i>Danske obligationer i alt</i>	<i>59.131</i>	<i>82,95</i>	<i>83,04</i>	<i>85,00</i>		
<i>Kreditobl., Investment Grade i alt</i>	<i>6.984</i>	<i>9,80</i>	<i>9,92</i>	<i>5,00</i>		
<i>EUR og DKK obligationer i alt</i>	<i>66.115</i>	<i>92,74</i>	<i>92,96</i>	<i>90,00</i>		
<b>Obligationer i alt</b>	<b>66.115</b>	<b>92,74</b>	<b>92,96</b>	<b>90,00</b>	<b>0,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Emerging Markets Bonds i alt</b>	<b>5.128</b>	<b>7,19</b>	<b>6,98</b>	<b>5,00</b>	<b>0,00</b>	<b>10,00</b>
Globale aktier i alt	0	0,00	0,00	5,00		
Internationale aktier i alt	0	0,00	0,00	5,00		
<b>Aktier i alt</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5,00</b>		
<b>Kontant i alt</b>	<b>44</b>	<b>0,06</b>	<b>0,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>20,00</b>
<b>Total</b>	<b>71.288</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		

## Porteføljerisiko og -struktur

## Danske obligationer

## Markedsværdi og benchmark

	Markedsværdi
Danske obligationer	59.131.290
Benchmark	EFFAS Denmark 3-5

## Eksponering

	30.06.2015			
	Portefølje	Benchmark	Eksponering	Ændring i eksp.
<b>Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>				
<b>Aktivfordeling</b>				
Statsobligationer	0,00	100,00	-100,00	-20,07
Konverterbare realkreditobligationer	52,55	0,00	52,55	0,07
Andre inkonverterbare obligationer	47,32	0,00	47,32	20,23
Kontant allokering	0,14	0,00	0,14	-0,23
<b>Obligationer inkl. kontantallokering</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Modificeret korrigeret varighed</b>				
Statsobligationer	0,00	4,09	-4,09	-1,71
Konverterbare realkreditobligationer	3,29	0,00	3,29	1,82
Andre inkonverterbare obligationer	1,35	0,00	1,35	0,26
<b>Obligationer inkl. kontantallokering</b>	<b>4,64</b>	<b>4,09</b>	<b>0,54</b>	<b>0,37</b>
<b>Nøglerenterisiko</b>				
2 år	0,94	1,00	-0,05	-0,10
5 år	0,61	3,09	-2,49	0,61
10 år	1,83	0,00	1,83	-0,79
30 år	1,26	0,00	1,26	0,73
<b>Andre nøgletal</b>				
Konveksitet	-0,85	0,22	-1,07	0,50
OAS	0,42	0,05	0,38	0,29

## Risiko

Porteføljens aktive risiko (tracking error) steg i 2. kvartal. Dette skyldes forøget markedsvolatilitet i bl.a. realkreditspænd, som øger risikoen. Herudover er den aktive risiko øget pga højere allokering til konverterbare obligationer.

## Renterisiko

Porteføljen har en overvægt i de 5- til 20-årige løbetider på bekostning af kortere og længere løbetider. Dermed er porteføljen eksponeret til en mere flad rentekurve fra 2 til 20 år samt en stejlere rentekurve fra 20 til 30 år. Porteføljens samlede varighed er på niveau med benchmark.

## Allokering

Porteføljens største eksponering kommer fra overvægten af danske realkreditobligationer og undervægten af danske statsobligationer. Allokeringen er fordelt på RTL-obligationer, floaters, capped floaters og konverterbare obligationer. I kvartalet er eksponeringen til korte RTL-obligationer yderligere nedbragt. I stedet er allokeringen øget til konverterbare obligationer og realkredit floaters.

## Udvælgelse

Højere likviditetspræmier har øget mulighederne for at finde attraktive præmier i fx de mindre realkreditinstitutter. Inden for fastforrentede konverterbare realkreditobligationer foretrækkes de mellemste kuponer såsom 2,5% 2047 og 3% 2047 fremfor lavere eller højere kuponer.

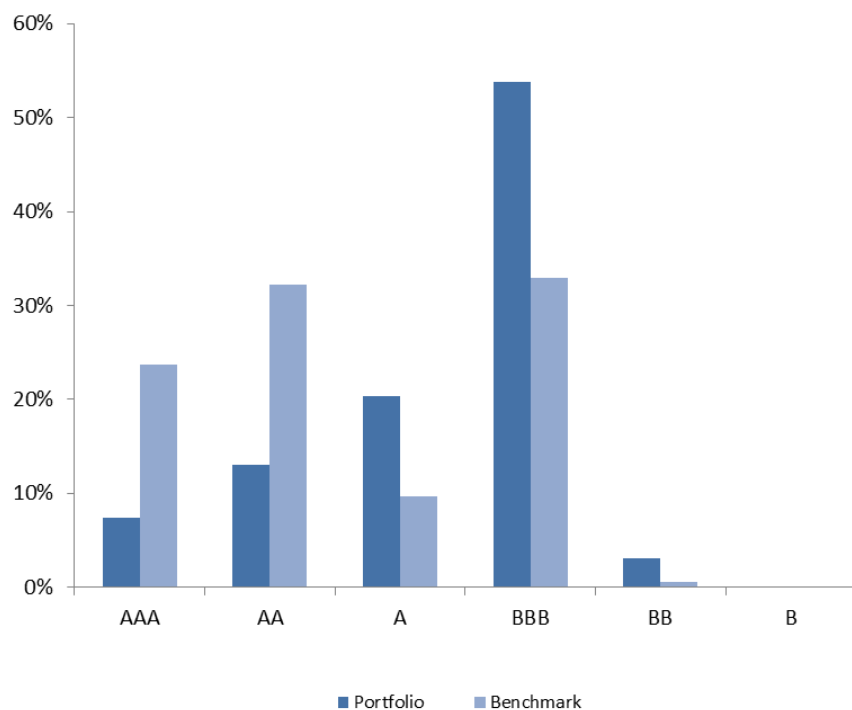


## NIE Euro Investment Grade

### Markedsværdi og benchmark

	Markedsværdi
NIE Euro Investment Grade	6.983.643
Benchmark	Merrill Lynch Euro Corporate Index

### Rating-eksponering, ultimo



### Industry-allokering, ultimo

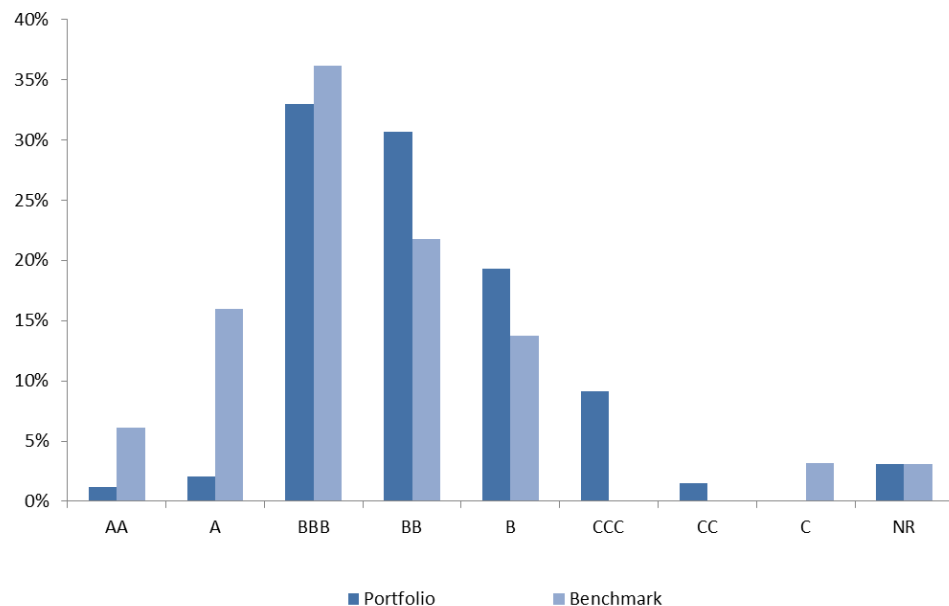
30. juni 2015	Portfolio	Benchmark
<b>Nordea Invest Euro Investment Grade</b>		
Agency	0,0	2,3
Automotive	0,9	0,8
Banking	12,2	5,5
Basic Industry	1,4	0,9
Capital Goods	2,1	0,7
Cash	2,4	0,0
Consumer Goods	2,8	1,4
Corporate Sub	4,4	0,6
Covered Bonds	5,5	8,7
Energy	0,2	1,0
Finance & Investment	3,3	0,6
Government	0,0	5,9
Insurance	7,8	0,8
Leisure	1,8	0,0
Local - Athority	0,0	2,6
Media	0,0	0,2
Retail	2,9	0,4
Services	2,8	0,2
Sovereign	33,0	59,6
Supranational	0,0	3,1
Technology & Electronics	1,3	0,2
Telecommunications	4,4	1,3
Transportation	3,7	0,8
Utility	7,2	2,2
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

## Nordea Invest Højrentelande

### Markedsværdi og benchmark

	Markedsværdi
Nordea Invest Højrentelande	5.128.373
Benchmark	JP Morgan EMBI Global diversified

### Rating-eksponering, ultimo



### Lande-eksponering, ultimo

30. juni 2015	Portfolio	Benchmark
<b>Nordea Invest Højrentelande</b>		
Russia	6,6	4,3
Indonesia	6,5	4,3
Argentina	5,8	2,1
Brazil	5,6	4,2
Mexico	4,7	1,7
Turkey	4,6	4,5
Peru	4,4	2,9
Hungary	4,1	3,5
Kazakhstan	3,8	3,0
Venezuela	3,3	3,0
Uruguay	3,3	2,2
Denmark	3,2	0,0
Philippines	2,5	4,6
China	2,4	4,0
Croatia	2,4	2,4
Dominican Republic	2,3	2,1
Panama	2,3	2,7
South Africa	2,3	3,3
Colombia	2,1	3,6
Romania	2,0	1,7
Other	25,7	39,9
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Investeringsstrategi

### Lavere langsigtet potentiel vækst?

Det globale økonomiske opsving fortsætter på sjette år i en takt, som for få år siden ville være blevet betragtet som skuffende, men som i dag efterhånden er blevet normen. Den amerikanske økonomi, som stadig i et vist omfang agerer som vækstmotor for resten af verden, ser efter et svagt 1. kvartal 2015 ud til at vokse med knap 2¼ pct. i år og forventeligt stigende til cirka 2½ pct. næste år. Dermed bliver 2016 sandsynligvis det tiende år i træk, hvor amerikansk BNP-vækst ikke mærkbart overstiger 2½ pct. – en vækstrate som inden finanskrisen blev betragtet som værende noget under det potentielle niveau.

Meget lysere ser det ikke ud i Europa. Selv om der er klar og tydelig fremgang at spore i de europæiske økonomier, er tidligere tiders vækstrater også langt væk her. I år ventes Euro-området som helhed at vokse med 1½ pct., hvilket måske overgår en smule næste år. Men sandsynligvis bliver 2016 det niende år i træk i Europa, hvor BNP-væksten ikke formår at snige sig over 2 pct. Samme mønster tegner sig i Emerging Markets, hvor de senere års vækstrater ligeledes har ligget væsentligt under niveauerne inden finanskrisen.

Helt overordnet har finansmarkeder, politikere og centralbanker altså måttet vænne sig til, at den langsigtede globale vækst har fundet et nyt lavere plateau end tidligere. Årsagerne er dels demografiske (lavere befolkningstilvækst og dermed lavere vækst i arbejdsudbuddet), men også produktiviteten vokser i dag noget langsommere, end hvad der var normen førhen. En årsag hertil kan være flere års manglende investeringsaktivitet i kølvandet på finanskrisen, men andre forhold kan også være gældende, herunder at de store teknologiske kvantespring på IT- siden (integrationen af computere og internet i alle dele af det økonomiske system) efterhånden ligger en del år tilbage.

### Amerikansk renteforhøjelse ikke ret langt væk ...

Den lavere potentielle (langsigtede) vækst indebærer, at økonomier i både øst og vest hurtigere vil nå deres kapacitetsgrænse, når opsvinget tager til i styrke, som det sker i øjeblikket. Mest udpræget gælder dette for de økonomier, der hurtigst lagde

finanskrisen bag sig og dermed ligger forrest i konjunkturcyklen. Dette gælder bl.a. USA, hvor flere års (ganske vist moderat) vækst har presset arbejdsløshedsprocenten ned på det naturlige niveau, og hvor lønningerne nu så småt begynder at røre lidt på sig. USA oplever således i øjeblikket svagt accelererende lønninger og svag vækst i produktiviteten, hvilket i de kommende år vil smitte af på inflationen og/eller profitmarginen.

### ... men timingen bliver stadig svær for FED

Kombinationen af svagt tiltagende løninflation og lav arbejdsløshed på den ene side og moderat vækst og vigende profitmarginen på den anden side udgør en udfordrende situation for Federal Reserve (FED). Førstnævnte forhold vil tilsige, at det er tid til at påbegynde en normalisering af styringsrenterne, som nu på syvende år befinder sig omkring nul. Omvendt betyder sidstnævnte, at FED i så fald vil hæve renterne på et tidspunkt, hvor virksomhedernes indtjening kan blive udfordret (i hvert fald i forhold til markedsforventningerne), hvilket kan skabe uønsket uro på de globale aktiemarkeder. Den pengepolitiske kurs vil i lyset heraf – efter vores opfattelse – være en meget forsigtig og langsom forhøjelse af de ledende renter, og kun i det omfang at de makroøkonomiske nøgletal og den finansielle stabilitet til stadighed giver grønt lys herfor. Mere præcist forestiller vi os 1-2 renteforhøjelser af 25 basispunkter i år i et forløb, som gradvist øger Fed funds renten til 2 pct. (eller lidt under) ved udgangen af 2016.

### Uændret pengepolitisk linie hos ECB

I Europa er den pengepolitiske kurs forholdsvis klar. ECB fastholder uden rysten på hænderne sit kvantitative lempelsesprogram og ultralave renteniveau, indtil de makroøkonomiske balancer (arbejdsløshed, inflation) er bragt tættere på en normalsituation. En sådan normalisering er selv med de forbedrede europæiske vækstudsigter ikke nært forestående, hvorfor ECB's kurs for det kommende år ikke bør byde på store overraskelser. Hertil kommer, at den politiske situation i Europa og Grækenland også taler for en fortsat understøttende pengepolitik.

I et sådant pengepolitisk miljø er vi ikke voldsomt bekymret for yderligere kraftige stigninger i de lange renter. Rentestigningen over det seneste par måneder på 60-70 basispunkter i USA og Tyskland har betydet, at lange obligationer nu er mere fair

prissat. Udsigten til en kun langsom normalisering af den amerikanske pengepolitik og fortsat meget lempelige monetære forhold i Europa dæmper potentialet for yderligere stigninger i obligationsrenterne, hvorfor vi i porteføljerne har øget varigheden igen.

### **Danske obligationer præget af forårets markante markedsbevægelser**

Det danske obligationsmarked præges ved indgangen til 3. kvartal fortsat af de markante markedsbevægelser vi så i første halvår. I statsobligationsmarkedet er der mangel på likviditet og lav omsætning som følge af Nationalbankens stop for nyudstedelser. Det forventes, at Nationalbanken vil fortsætte udstedelsesstoppet frem mod årsskiftet, hvilket vil gøre det svært at benytte statsobligationsmarkedet aktivt for mange investorer. Hensigten med udstedelsesstoppet har været at modvirke spekulation i en kronestyrkelse.

I realkreditmarkedet har 1. halvdel af 2015 været forholdsvis dramatisk, når man ser på markedsbevægelserne. De historisk lave renter i 1. kvartal medførte betydelig konverteringsaktivitet, hvor låntagerne indfrie lån med høj kupon til fordel for nye fastforrentede obligationer med lav kupon på 2 pct. og 2,5 pct. Mange låntagere skiftede desuden væk fra variabelt forrentede F1 lån, hvilket var medvirkende til at det konverterbare marked voksede markant i denne periode. Rentefaldene blev herefter afløst af meget kraftige rentestigninger i 2. kvartal, hvilket viste sig at være en kæmpe udfordring for realkreditmarkedet som helhed.

### **Stejlere dansk rentekurve**

Rentestigningerne medførte en kraftig opstejling af rentekurven, hvilket gør det mindre attraktivt for låntagerne at udskifte variabelt forrentede lån med lange fastforrentede lån. Samtidig er nedkonverteringer fra højere kuponer delvis stoppet. I starten af april kunne man optage 30-årige lån til en rente tæt på 2 pct., hvor alternativet nu er et 3 pct. lån med en effektiv rente på 3,15 pct.. Det betyder, at låntagerne opnår en stor besparelse ved at fastholde deres variabelt forrentede lån. Fremadrettet forventes nyudstedelsen primært at ske i variabelt forrentede lån eller RTL-lån med løbetid under 5 år.

### **Neutral vægt mellem aktier og obligationer**

Lave – trods seneste rentestigning i maj og juni - obligationsrenter, adskillige lande med negative ledende centralbankrenter samt støtte fra ECB's obligationskøbsprogram og stigende opkøbsaktivitet har støttet aktiemarkedene i de første seks måneder af 2015.

Prisfastsættelsen af aktier vurderes stadig at være attraktiv versus obligationer. Så trods stigende P/E-værdier, et fremadrettet mere afdæmpet potentiale og et aktuelt svagere indtjeningsmomentum betyder det, at fraværet af reelle alternativer kan fastholde aktiemarkedet i den stigende tendens. Dog ventes en periode med store markedsudsving drevet af flere forhold herunder krisen i Grækenland og et kinesisk aktiemarked under pres.

Dette er baggrunden for, at den svage undervægt på aktier ved årets begyndelse er ændret til neutralvægt ved indgangen til 2. kvartal og på trods af mindre løbende taktiske justeringer i det forgangne kvartal er neutraliteten mellem obligationer og aktier er fastholdt ved indgangen til 3. kvartal.

### **High Yield giver fortsat bedst værdi i obligationsuniverset**

Rentestigningen i maj og juni har ikke ændret ved, at danske obligationer stadig ser dyre ud i et historisk perspektiv og med udsigten til, at obligationsafkastet bliver yderst begrænset det kommende år skal afkast på obligationer hentes på de mere risikofyldte aktiver. De bedste muligheder findes fortsat inden for Virksomhedsobligationer Højrente (HY), som blev mere attraktive med udvidelsen af kreditspændet i 2. halvår 2014 primært som følge af olieprisfaldet. Med et tiltagende økonomisk momentum samt udsigten til et uændret historisk lavt niveau for defaults foretrakkes uændret en fastholdelse af en moderat overvægt på High Yield obligationer.

Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
Pr.: 30-06-2015  
Basisvaluta: DKK

**Depot- og kontooversigt**

Depotnummer Kontonummer	Valuta- ISO-kode	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
<b>Depoter</b>			
1006943469		71.123	99,77
Refusion		40	0,06
<b>Total Depoter</b>		<b>71.163</b>	<b>99,82</b>
<b>Konti</b>			
8974369290	DKK	125	0,18
<b>Total Konti</b>		<b>125</b>	<b>0,18</b>
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>		<b>71.288</b>	<b>100,00</b>

**Eksposering efter noteringsvaluta**

Noteringsvaluta	Valutabeløb 1.000	Valuta- Kurs	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
DKK	71.288	100,00	71.288	100,00
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>			<b>71.288</b>	<b>100,00</b>

**Eksposering efter land**

Land	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
Konti	125	0,18
Danmark	71.163	99,82

---

Land	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
Konti	125	0,18
Danmark	71.163	99,82
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>	<b>71.288</b>	<b>100,00</b>

---

Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
Pr.: 30-06-2015  
Basisvaluta: DKK

**Pengemarkedskonto**

**Beholdningsliste konti**

Navn	Nominel	Vedhængende Rente	Valutakurs	Valuta-ISO-kode	Markedsværdi	%-andel
Kontant allokering	44.446,00	27,83	100,00	DKK	44.473,83	100,00
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>					<b>44.473,83</b>	<b>100,00</b>

**Markedsværdi Pengemarkedskonto: 44.473,83**

**Danske obligationer**

**Beholdningsliste obligationer**

ISIN-kode	Papirnavn	Nominel	Udtrukket beholdning	Børskurs	Indeks- faktor	Valuta- ISO-kode	Valutakurs	Vedhængende Rente (inkl. udtrukne)	Markedsværdi	Aktuel Effektiv Rente	Mod./Opt. Korrigeret Varighed	Varighed	%-andel
<b>Danmark</b>													
<b>Andre inkonverterbare obligationer</b>													
<b>Restløbetid 0-2 år</b>													
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	4.190.000,00	0,00	103,514	100,000	DKK	100,00	20.606,56	4.357.843,16	0,00	1,73	1,74	7,37
DK0009797672	2,00 Nykredit 2016-H IT	4.550.000,00	0,00	101,156	100,000	DKK	100,00	44.876,71	4.647.474,71	-0,27	0,51	0,52	7,86
<b>Total Restløbetid 0-2 år</b>		<b>8.740.000,00</b>	<b>0,00</b>					<b>65.483,27</b>	<b>9.005.317,87</b>	<b>-0,07</b>	<b>1,10</b>	<b>1,11</b>	<b>15,23</b>
<b>Restløbetid 2-5 år</b>													
DK0009286668	2,00 Realkredit Danmark 2019-Apr T	1.880.000,00	0,00	105,508	100,000	DKK	100,00	9.245,90	1.992.796,30	0,51	3,64	3,62	3,37
DK0009783375	4,00 Nykredit 2018 H	7.810.000,00	0,00	109,578	100,000	DKK	100,00	154.060,27	8.712.102,07	0,17	2,40	2,40	14,73
DK0009791980	2,00 Nykredit 01-07-2017 H	4.290.000,00	0,00	103,900	100,000	DKK	100,00	85.564,93	4.542.874,93	0,05	1,95	1,95	7,68
<b>Total Restløbetid 2-5 år</b>		<b>13.980.000,00</b>	<b>0,00</b>					<b>248.871,10</b>	<b>15.247.773,30</b>	<b>0,21</b>	<b>2,43</b>	<b>2,43</b>	<b>25,79</b>
<b>Restløbetid 10-25 år</b>													
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	3.975.567,91	0,00	92,350	100,000	DKK	100,00	14.744,55	3.686.181,51	2,33	9,71	8,84	6,23
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	0,00	40.839,34	100,004	100,000	DKK	100,00	151,46	40.992,26	0,20	0,00	0,00	0,07
<b>Total Restløbetid 10-25 år</b>		<b>3.975.567,91</b>	<b>40.839,34</b>					<b>14.896,01</b>	<b>3.727.173,77</b>	<b>2,33</b>	<b>9,61</b>	<b>8,74</b>	<b>6,30</b>
<b>Total Andre inkonverterbare obligationer</b>		<b>26.695.567,91</b>	<b>40.839,34</b>					<b>329.250,38</b>	<b>27.980.264,94</b>	<b>1,08</b>	<b>2,96</b>	<b>2,84</b>	<b>47,32</b>
<b>Konverterbare realkreditobligationer</b>													
<b>Restløbetid 10-25 år</b>													
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	5.000.040,41	0,00	105,050	100,000	DKK	100,00	10.631,94	5.263.174,39	2,03	10,59	2,63	8,90
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	0,00	346.621,04	104,741	100,000	DKK	100,00	737,05	363.792,05	0,20	0,00	0,00	0,62
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	17.706,07	0,00	113,000	100,000	DKK	100,00	262,67	20.270,53	4,72	9,34	0,35	0,03
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	0,00	2.801,53	100,016	100,000	DKK	100,00	41,56	2.843,54	0,20	0,00	0,00	0,00
<b>Total Restløbetid 10-25 år</b>		<b>5.017.746,48</b>	<b>349.422,57</b>					<b>11.673,22</b>	<b>5.650.080,51</b>	<b>2,04</b>	<b>9,90</b>	<b>2,45</b>	<b>9,56</b>
<b>Restløbetid over 25 år</b>													
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	807.894,77	0,00	104,500	100,000	DKK	100,00	7.990,17	852.240,20	3,62	10,60	1,74	1,44
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	0,00	387.412,90	100,010	100,000	DKK	100,00	3.831,56	391.284,86	0,20	0,00	0,00	0,66



Beholdningsliste obligationer

ISIN-kode	Papirnavn	Nominel	Udtrukket beholdning	Børskurs	Indeks- faktor	Valuta- ISO-kode	Valutakurs	Vedhængende Rente (inkl. udtrukne)	Markedsværdi	Aktuel Effektiv Rente	Mod./Opt. Korrigeret Varighed	Varighed	%-andel
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	1.193.167,36	0,00	101,500	100,000	DKK	100,00	10.325,49	1.221.390,36	3,42	11,91	4,15	2,07
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	0,00	517.602,17	100,009	100,000	DKK	100,00	4.479,25	522.128,29	0,20	0,00	0,00	0,88
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	585.842,13	0,00	98,850	100,000	DKK	100,00	4.345,53	583.450,48	3,13	11,78	6,32	0,99
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	0,00	115.167,18	100,008	100,000	DKK	100,00	854,26	116.030,29	0,20	0,00	0,00	0,20
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	7.806.269,84	0,00	95,075	100,000	DKK	100,00	48.253,05	7.470.064,10	2,91	13,22	8,78	12,63
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	0,00	106.416,56	100,006	100,000	DKK	100,00	657,79	107.081,06	0,20	0,00	0,00	0,18
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	380.608,86	0,00	104,500	100,000	DKK	100,00	3.764,26	401.500,52	3,63	10,66	2,28	0,68
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	0,00	203.308,76	100,010	100,000	DKK	100,00	2.010,75	205.340,71	0,20	0,00	0,00	0,35
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	2.621.317,35	0,00	95,075	100,000	DKK	100,00	16.203,20	2.508.420,67	2,91	13,22	8,82	4,24
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	0,00	53.303,72	100,006	100,000	DKK	100,00	329,49	53.636,57	0,20	0,00	0,00	0,09
DK0009504169	2,00 Nykredit 2047	7.190.268,58	0,00	91,525	100,000	DKK	100,00	35.556,24	6.616.449,56	2,68	13,47	10,46	11,19
DK0009504169	2,00 Nykredit 2047	0,00	44.906,98	100,005	100,000	DKK	100,00	222,07	45.131,27	0,20	0,00	0,00	0,08
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	19.019,89	0,00	120,000	100,000	DKK	100,00	329,19	23.153,06	5,24	10,38	1,28	0,04
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	0,00	2.473,74	100,019	100,000	DKK	100,00	42,81	2.517,01	0,20	0,00	0,00	0,00
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	2.921.444,35	0,00	101,500	100,000	DKK	100,00	25.281,74	2.990.547,76	3,41	11,41	4,18	5,06
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	0,00	1.298.865,43	100,009	100,000	DKK	100,00	11.240,18	1.310.223,22	0,20	0,00	0,00	2,22
<b>Total Restløbetid over 25 år</b>		<b>23.525.833,13</b>	<b>2.729.457,44</b>					<b>175.717,03</b>	<b>25.420.589,99</b>	<b>2,96</b>	<b>11,41</b>	<b>7,11</b>	<b>42,99</b>
<b>Total Konverterbare realkreditobligationer</b>		<b>28.543.579,61</b>	<b>3.078.880,01</b>					<b>187.390,25</b>	<b>31.070.670,50</b>	<b>2,81</b>	<b>11,14</b>	<b>6,26</b>	<b>52,55</b>
<b>Total Danmark</b>		<b>55.239.147,52</b>	<b>3.119.719,35</b>					<b>516.640,63</b>	<b>59.050.935,44</b>	<b>2,47</b>	<b>7,26</b>	<b>4,64</b>	<b>99,86</b>
<b>Total Obligationer</b>		<b>55.239.147,52</b>	<b>3.119.719,35</b>					<b>516.640,63</b>	<b>59.050.935,44</b>	<b>2,47</b>	<b>7,26</b>	<b>4,64</b>	<b>99,86</b>
<b>Total inkl. kontantbeholdning</b>									<b>59.131.290,19</b>		<b>7,25</b>	<b>4,64</b>	

**Beholdningsliste konti**

Navn	Nominal	Vedhængende Rente	Valutakurs	Valuta-ISO-kode	Markedsværdi	%-andel
Kontant allokering	80.008,49	346,26	100,00	DKK	80.354,75	0,14
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>					<b>80.354,75</b>	<b>0,14</b>

**Markedsværdi Danske obligationer: 59.131.290,19**

Beholdningsliste investeringsforeninger

ISIN-kode	Papirnavn	Nominel	Børskurs	Valuta- ISO-kode	Valutakurs	Markedsværdi	%-andel
DK0016008857	NIE Euro Investment Grade	67.317,00	103,556	DKK	100,00	6.971.053,13	57,55
DK0016008857	Refusion			DKK		12.590,19	0,10
DK0016254899	Refusion			DKK		26.965,43	0,22
DK0016254899	Nordea Invest Højrentelände	44.439,00	114,796	DKK	100,00	5.101.407,49	42,12
<b>Total Obligationsbaseret</b>						<b>12.112.016,24</b>	<b>100,00</b>
<b>Total Investeringsforening</b>						<b>12.112.016,24</b>	<b>100,00</b>

Markedsværdi Beholdningsliste investeringsforeninger: 12.112.016,24

Markedsværdi Slagelse Kommune - Deponerede midler: 71.287.780,26

Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
Pr.: 01-04-2015 - 30-06-2015  
Basisvaluta: DKK

ISIN-kode	Papirnavn	Handelsdato	Valørdato	Nominelt	Handels- Kurs	Indeks- faktor	Valuta- Kurs	Kursværdi Ekskl. Rente/udbytte	Rente/udbytte	Omkostning i alt	Afregningsbeløb i basisvaluta
<b>Indskud / Udtræk fra kontantkonto</b>											
	Indskud / Udtræk fra kontantkonto	01-jun-2015	01-jun-2015	-15,00	1,000000	0,00	100,00	-15,00	0,00	0,00	-15,00
<b>Total Indskud / Udtræk fra kontantkonto</b>								<b>-15,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-15,00</b>
NIE Euro Investment Grade											
<b>Fondskøb</b>											
DK0016008857	NIE Euro Investment Grade	16-apr-2015	20-apr-2015	3.740,39	108,783600	0,00	100,00	406.892,80	0,00	0,00	-406.892,80
<b>Total Fondskøb</b>								<b>406.892,80</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-406.892,80</b>
		<b>Kurtage:</b>	<b>0,00</b>	<b>Øvrige omkostninger:</b>		<b>0,00</b>					
<b>Fondssalg</b>											
DK0016008857	NIE Euro Investment Grade	16-apr-2015	20-apr-2015	-0,39	108,793926	0,00	100,00	-42,14	0,00	0,00	42,14
<b>Total Fondssalg</b>								<b>-42,14</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>42,14</b>
		<b>Kurtage:</b>	<b>0,00</b>	<b>Øvrige omkostninger:</b>		<b>0,00</b>					
<b>Udbytter</b>											
DK0016008857	NIE Euro Investment Grade	16-apr-2015	20-apr-2015	0,00	0,000000	0,00	100,00	0,00	406.892,80	0,00	406.892,80
<b>Total Udbytter</b>								<b>0,00</b>	<b>406.892,80</b>	<b>0,00</b>	<b>406.892,80</b>
Danske obligationer											
<b>Fondskøb</b>											
DK0009791980	2,00 Nykredit 01-07-2017 H	10-apr-2015	14-apr-2015	3.000.000,00	104,610000	0,00	100,00	3.138.300,00	-47.178,08	0,00	-3.185.478,08
DK0009504169	2,00 Nykredit 2047	28-apr-2015	30-apr-2015	3.130.000,00	98,050000	0,00	100,00	3.068.965,00	-4.987,36	0,00	-3.073.952,36
DK0009797672	2,00 Nykredit 2016-H IT	07-maj-2015	11-maj-2015	4.550.000,00	101,498000	0,00	100,00	4.618.159,00	-32.410,96	0,00	-4.650.569,96
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	09-jun-2015	11-jun-2015	3.800.000,00	103,600000	0,00	100,00	3.936.800,00	-14.743,17	0,00	-3.951.543,17
<b>Total Fondskøb</b>								<b>14.762.224,00</b>	<b>-99.319,57</b>	<b>0,00</b>	<b>-14.861.543,57</b>
<b>Fondssalg</b>											
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	28-apr-2015	30-apr-2015	-2.630.000,00	115,617000	0,00	100,00	-3.040.727,10	20.931,92	0,00	3.061.659,02
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	07-maj-2015	11-maj-2015	-4.390.000,00	109,379000	0,00	100,00	-4.801.738,10	37.254,86	0,00	4.838.992,96
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	09-jun-2015	11-jun-2015	-3.550.000,00	106,726000	0,00	100,00	-3.788.773,00	35.402,74	0,00	3.824.175,74
<b>Total Fondssalg</b>								<b>-11.631.238,20</b>	<b>93.589,52</b>	<b>0,00</b>	<b>11.724.827,72</b>

**Renter**

ISIN-kode	Papirnavn	Handelsdato	Valørdato	Nominelt	Handels- Kurs	Indeks- faktor	Valuta- Kurs	Kursværdi Ekskl. Rente/udbytte	Rente/udbytte	Omkostning i alt	Afregningsbeløb i basisvaluta
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	15.061,53	0,00	15.061,53
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	50,97	0,00	50,97
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	7.800,00	0,00	7.800,00
DK0009504169	2,00 Nykredit 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	20.525,88	0,00	20.525,88
DK0009504169	2,00 Nykredit 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	24,12	0,00	24,12
DK0009286668	2,00 Realkredit Danmark 2019-Apr T	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	37.600,00	0,00	37.600,00
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	16.716,38	0,00	16.716,38
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	129,69	0,00	129,69
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	49.454,29	0,00	49.454,29
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	545,71	0,00	545,71
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	5.257,57	0,00	5.257,57
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	430,94	0,00	430,94
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	14.969,23	0,00	14.969,23
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	3.756,47	0,00	3.756,47
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	36.927,71	0,00	36.927,71
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	10.105,83	0,00	10.105,83
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	11.953,08	0,00	11.953,08
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	4.688,01	0,00	4.688,01
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	5.839,18	0,00	5.839,18
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	2.747,41	0,00	2.747,41
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	17.376,65	0,00	17.376,65
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	659,13	0,00	659,13
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	307,61	0,00	307,61
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	40,89	0,00	40,89
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	376,14	0,00	376,14
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	01-apr-2015	01-apr-2015	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	54,05	0,00	54,05
<b>Total Renter</b>								<b>0,00</b>	<b>263.398,47</b>	<b>0,00</b>	<b>263.398,47</b>
<b>Udtrækninger</b>											
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	01-apr-2015	01-apr-2015	-13.592,75	100,000000	100,00	100,00	-13.592,75	0,00	0,00	13.592,75
DK0009504169	2,00 Nykredit 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	-4.824,44	100,000000	100,00	100,00	-4.824,44	0,00	0,00	4.824,44
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	-20.750,70	100,000000	100,00	100,00	-20.750,70	0,00	0,00	20.750,70
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	01-apr-2015	01-apr-2015	-87.313,60	100,000000	100,00	100,00	-87.313,60	0,00	0,00	87.313,60
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	-57.458,93	100,000000	100,00	100,00	-57.458,93	0,00	0,00	57.458,93
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	-429.310,39	100,000000	100,00	100,00	-429.310,39	0,00	0,00	429.310,39
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	01-apr-2015	01-apr-2015	-1.154.952,13	100,000000	100,00	100,00	-1.154.952,13	0,00	0,00	1.154.952,13
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	01-apr-2015	01-apr-2015	-468.800,55	100,000000	100,00	100,00	-468.800,55	0,00	0,00	468.800,55
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	01-apr-2015	01-apr-2015	-274.740,82	100,000000	100,00	100,00	-274.740,82	0,00	0,00	274.740,82
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	01-apr-2015	01-apr-2015	-202.809,47	104,680000	100,00	100,00	-212.300,95	0,00	0,00	212.300,95
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	01-apr-2015	01-apr-2015	-2.725,84	100,000000	100,00	100,00	-2.725,84	0,00	0,00	2.725,84
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	01-apr-2015	01-apr-2015	-3.088,54	100,000000	100,00	100,00	-3.088,54	0,00	0,00	3.088,54
<b>Total Udtrækninger</b>								<b>-2.729.859,64</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2.729.859,64</b>

ISIN-kode	Papirnavn	Handelsdato	Valørdato	Nominelt	Handels- Kurs	Indeks- faktor	Valuta- Kurs	Kursværdi Ekskl. Rente/udbytte	Rente/udbytte	Omkostning i alt	Afregningsbeløb i basisvaluta
<b>Fees</b>											
<b>Indskud / Udtræk fra kontantkonto</b>											
	Gebyr	01-maj-2015	01-maj-2015	-15,00	1,000000	0,00	100,00	-15,00	0,00	0,00	-15,00
	Depot gebyr	11-jun-2015	11-jun-2015	-267,00	1,000000	0,00	100,00	-267,00	0,00	0,00	-267,00
<b>Total Indskud / Udtræk fra kontantkonto</b>								<b>-282,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-282,00</b>
<b>Nordea Invest Højrentelände</b>											
<b>Fondskøb</b>											
DK0016254899	Nordea Invest Højrentelände	15-apr-2015	17-apr-2015	1.812,38	117,599200	0,00	100,00	213.135,00	0,00	0,00	-213.135,00
<b>Total Fondskøb</b>								<b>213.135,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-213.135,00</b>
		<b>Kurtage:</b>	<b>0,00</b>	<b>Øvrige omkostninger:</b>				<b>0,00</b>			
<b>Fondssalg</b>											
DK0016254899	Nordea Invest Højrentelände	15-apr-2015	17-apr-2015	-0,38	117,600248	0,00	100,00	-45,25	0,00	0,00	45,25
<b>Total Fondssalg</b>								<b>-45,25</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>45,25</b>
		<b>Kurtage:</b>	<b>0,00</b>	<b>Øvrige omkostninger:</b>				<b>0,00</b>			
<b>Udbytter</b>											
DK0016254899	Nordea Invest Højrentelände	15-apr-2015	17-apr-2015	0,00	0,000000	0,00	100,00	0,00	213.135,00	0,00	213.135,00
<b>Total Udbytter</b>								<b>0,00</b>	<b>213.135,00</b>	<b>0,00</b>	<b>213.135,00</b>
<b>Total</b>									<b>877.696,22</b>	<b>0,00</b>	<b>-143.667,35</b>
<b>Omkostningsfordeling:</b>		<b>Kurtage:</b>	<b>0,00</b>	<b>Øvrige omkostninger:</b>				<b>0,00</b>			

Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
 Pr.: 30-06-2015  
 Basisvaluta: DKK

ISIN-kode	Papirnavn	Afviklet beholdning	Kurs	Valuta- ISO-kode	Valuta- Kurs	Kursværdi Ekskl. Rente/udbytte	Rente/ udbytte	Kursværdi inkl. Rente/udbytte
<b>Depot</b>								
<b>Obligationer</b>								
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	807.894,77	104,500	DKK	100,00	844.250,03	7.990,17	852.240,20
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	387.412,90	100,010	DKK	100,00	387.453,30	3.831,56	391.284,86
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	517.602,17	100,009	DKK	100,00	517.649,04	4.479,25	522.128,29
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	1.193.167,36	101,500	DKK	100,00	1.211.064,87	10.325,49	1.221.390,36
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	115.167,18	100,008	DKK	100,00	115.176,03	854,26	116.030,29
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	585.842,13	98,850	DKK	100,00	579.104,95	4.345,53	583.450,48
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	7.806.269,84	95,075	DKK	100,00	7.421.811,05	48.253,04	7.470.064,09
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	106.416,56	100,006	DKK	100,00	106.423,27	657,79	107.081,06
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	5.000.040,41	105,050	DKK	100,00	5.252.542,45	10.631,95	5.263.174,40
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	346.621,04	104,741	DKK	100,00	363.055,00	737,05	363.792,05
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	17.706,07	113,000	DKK	100,00	20.007,86	262,67	20.270,53
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	2.801,53	100,016	DKK	100,00	2.801,98	41,56	2.843,54
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	380.608,86	104,500	DKK	100,00	397.736,26	3.764,26	401.500,52
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	203.308,76	100,010	DKK	100,00	203.329,96	2.010,75	205.340,71
DK0009286668	2,00 Realkredit Danmark 2019-Apr T	1.880.000,00	105,508	DKK	100,00	1.983.550,40	9.245,90	1.992.796,30
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	2.621.317,35	95,075	DKK	100,00	2.492.217,47	16.203,20	2.508.420,67
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	53.303,72	100,006	DKK	100,00	53.307,08	329,49	53.636,57
DK0009504169	2,00 Nykredit 2047	7.190.268,58	91,525	DKK	100,00	6.580.893,32	35.556,27	6.616.449,59
DK0009504169	2,00 Nykredit 2047	44.906,98	100,005	DKK	100,00	44.909,20	222,07	45.131,27
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	3.975.567,91	92,350	DKK	100,00	3.671.436,96	14.744,55	3.686.181,51
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	40.839,34	100,004	DKK	100,00	40.840,80	151,46	40.992,26
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	19.019,89	120,000	DKK	100,00	22.823,87	329,19	23.153,06
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	2.473,74	100,019	DKK	100,00	2.474,20	42,81	2.517,01
DK0009783375	4,00 Nykredit 2018 H	7.810.000,00	109,578	DKK	100,00	8.558.041,80	154.060,27	8.712.102,07
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	4.190.000,00	103,514	DKK	100,00	4.337.236,60	20.606,56	4.357.843,16
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	2.921.444,35	101,500	DKK	100,00	2.965.266,02	25.281,73	2.990.547,75
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	1.298.865,43	100,009	DKK	100,00	1.298.983,04	11.240,18	1.310.223,22
DK0009791980	2,00 Nykredit 01-07-2017 H	4.290.000,00	103,900	DKK	100,00	4.457.310,00	85.564,93	4.542.874,93
DK0009797672	2,00 Nykredit 2016-H IT	4.550.000,00	101,156	DKK	100,00	4.602.598,00	44.876,71	4.647.474,71
<b>Total Obligationer</b>		<b>58.358.866,87</b>				<b>58.534.294,81</b>	<b>516.640,65</b>	<b>59.050.935,46</b>

ISIN-kode	Papirnavn	Afviklet beholdning	Kurs	Valuta- ISO-kode	Valuta- Kurs	Kursværdi Ekskl. Rente/udbytte	Rente/ udbytte	Kursværdi inkl. Rente/udbytte
<b>Investeringsforening</b>								
DK0016008857	NIE Euro Investment Grade	67.317,00	103,556	DKK	100,00	6.971.053,13	0,00	6.971.053,13
DK0016254899	Nordea Invest Højrentelande Refusion	44.439,00	114,796	DKK DKK	100,00 100,00	5.101.407,49 39.555,62	0,00 0,00	5.101.407,49 39.555,62
<b>Total Investeringsforening</b>		<b>151.311,62</b>				<b>12.112.016,24</b>	<b>0,00</b>	<b>12.112.016,24</b>
<b>Total Depot</b>		<b>58.510.178,49</b>				<b>70.646.311,05</b>	<b>516.640,65</b>	<b>71.162.951,70</b>
<b>Kontonummer</b>								
<b>Kontantkonto</b>								
	8974369290	124.454,49	1,000	DKK	100,00	124.454,49	375,08	124.829,57
<b>Total Kontantkonto</b>		<b>124.454,49</b>				<b>124.454,49</b>	<b>375,08</b>	<b>124.829,57</b>
<b>Total Kontonummer</b>		<b>124.454,49</b>				<b>124.454,49</b>	<b>375,08</b>	<b>124.829,57</b>
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>		<b>58.634.632,98</b>				<b>70.770.765,54</b>	<b>517.015,73</b>	<b>71.287.781,27</b>



Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
Periode: 31-12-2014 - 30-06-2015  
Basisvaluta: DKK

	30-jun-2015 Vægt %-andel	2. kvartal 2015 Afkast %	År til dato Afkast %
JP Morgan EMBI Global diversified	5,00	-4,07	10,61
MSCI World (NDR)	5,00	-3,45	11,66
EFFAS Denmark 3-5	85,00	-1,29	0,10
Merrill Lynch Euro Corporate Index	5,00	-2,96	-1,23
Total	100,00	-1,60	1,12

#### Disclaimer

Certain Information contained in the reporting above (such as securities pricing and ratings information) is provided by third party information providers to NIM. Although the information is obtained from sources thought to be reliable, neither NIM nor the third party information providers are liable for any errors, delays, interruptions or omissions in such information. NIM and the third party information provider do not and cannot guarantee the accuracy, completeness or timeliness of the information. Third party information providers have copyright or other intellectual property rights in respect of such information. You are not allowed to distribute this information to any other party nor utilise it for any other purpose.

A reference or any observation concerning a particular security in this list is not a recommendation by third party information providers to buy, sell, or hold such security or make any other investment decisions. The third party information providers have no control or direction over who is included as an intended recipient of the information and shall have no liability in connection to the delivery, receipt and contents of this information. In no event shall third party information providers be liable for any direct, indirect, special or consequential damages in connection with the use of the data/information contained within this report.