

Slagelse Kommune - Frie midler
Rapport for 1. kvartal 2015

Adresse:
Rådhuset
4200 Slagelse
Denmark

Portefølje- og markedsbeskrivelse	
Afkastopgørelse.....	1
Markedsudvikling.....	2
Performance.....	4
Danske obligationer.....	4
NIE Euro Investment Grade.....	6
Nordea Invest Højrentelände.....	6
NIE Absolute Return Equities II - Etisk Tilvalg.....	7
Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi	
Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi.....	8
Porteføjerisiko og -struktur	
Danske obligationer.....	9
NIE Euro Investment Grade.....	9
Nordea Invest Højrentelände.....	11
NIE Absolute Return Equities II - Etisk Tilvalg.....	12
Investeringsstrategi	
Investeringsstrategi.....	13
Bilag	
Oversigtsliste beholdninger.....	15
Beholdningsliste.....	17
Transaktionsliste.....	24
Afstemningsliste opgjort pr. valørdag.....	29
Benchmark sammensætning.....	32

Afkastopgørelse

Som det fremgår af tabellen opnåedes i kvartalet et samlet afkast før gebyr på 2,85% mod et benchmarkafkast på 2,77%. Porteføljens outperformance var således på 0,08 procentpoint.

	1. kvartal 2015		Ar til dato	
	Portefølje	Benchmark	Portefølje	Benchmark
	1000 DKK	%	1000 DKK	%
Slagelse Kommune - Frie midler				
Danske obligationer	2.523	1,65	2.523	1,65
Danske obligationer i alt	2.523	1,65	2.523	1,65
NIE Euro Investment Grade	560	3,09	560	3,09
Kredittob., Investment Grade i alt	560	3,09	560	3,09
EUR og DKK obligationer i alt	3.083	1,80	3.083	1,80
Obligationer i alt	3.083	1,80	3.083	1,80
Nordea Invest Højrentelånede	38	2,85	38	2,85
Emerging Markets Bonds i alt	38	2,85	38	2,85
NIE Absolute Return Equities II - Etisk Tilvalg	2.554	9,74	2.554	9,74
Globale aktier i alt	2.554	9,74	2.554	9,74
Internationale aktier i alt	2.554	9,74	2.554	9,74
Aktier i alt	2.554	9,74	2.554	9,74
Pengemarkedskonto	0		0	
Kontant i alt	0		0	
Porteføljefkast før PM-gebyr	5.676	2,85	5.676	2,85
PM-Gebyr	-303		-303	
Porteføljefkast efter PM-gebyr	5.372	2,69	5.372	2,69

Taktisk Asset Allocation

Dekomponering af performance - kvartalet

1. kvartal 2015	Aktivudvælgelse	Taktisk Aldivfordeling	Total
Danske obligationer i alt	0,19	0,00	0,19
Kredittob., Investment Grade i alt	0,12	0,02	0,14
EUR og DKK obligationer i alt			
Obligationer i alt			
Emerging Markets Bonds i alt	-0,09	0,06	0,06
Aktier i alt	-0,74	-0,51	-0,80
Kontant i alt	0,00	1,05	0,30
Total	-0,52	-0,01	-0,01
		0,60	0,08

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

Centralbankerne i aktion

Centralbankerne over det meste af verden er kommet på hårdt arbejde. Mange har sat kampen ind mod lav inflation og manglende vækst, bl.a. Den Europæiske Centralbank (ECB), som er i færd med at gennemføre et stortilet obligationsopkøbsprogram. Målet er at holde renterne lave, for derigennem at understøtte væksten og skabe inflation. Aktionen har allerede haft effekt. Renterne i euroområdet er faldet til nye rekordlave niveauer, og den 10-årige tyske statsrente nåede sidst i marts ned på blot 0,18%.

USA er længere fremme i den økonomiske cyklus, og et selv bærende opsving er så småt i gang. Derfor vil der snart være mulighed for at hæve styringsrenten. Chefen for den amerikanske centralbank Janet Yellen ændrede retorik på rentemødet i marts og åbnede dermed døren på klem for en snarlig renteforhøjelse. Hun gjorde dog samtidig en dyd ud af at berolige markederne ved at sige, at kommende renteforhøjelser vil ske i et afmålt tempo. Hvornår den første renteforhøjelse bliver en realitet, vil afhænge af udviklingen i de økonomiske nøgletal.

Nøgletallene i USA har generelt været lidt til den svage side i årets første kvartal. Især privatforbruget har skuffet i lyset af, at det stærke arbejdsmarked og faldende energipriser burde give husholdningerne masser af overskud til forbrug. De fleste økonomer er dog enige om, at der er tale om et midlertidigt blødt punkt, og at den amerikanske økonomi snart vil komme op i omdrejninger igen. I euroområdet tyder meget på, at der endelig er lysere tider på vej. De europæiske nøgletal har vist opmuntrende tendenser på det seneste, og det giver forhåbninger om, at de lave energipriser og ECB's opkøbsprogram kan hjælpe økonomien til positive vækstrater i år.

Valutastormen aftaget i Danmark

Effekten af ECB's obligationsopkøb har også lagt pres på de danske renter i årets første måneder. Det danske obligationsmarked har endvidere været påvirket af Nationalbankens kamp for at forhindre en styrkelse af kronen. For at modvirke et spekulativt pres sænkede Nationalbanken indskudsbevisrenten til -0,75% og lavede

et midlertidigt stop for udstedelse af statsobligationer. Disse tiltag medførte, at de danske renter faldt endnu kraftigere end de tyske i den første del af året, men siden er udviklingen delvis normaliseret, da presset på kronen er aftaget, og de danske renter bevæger sig igen mere i takt med de tyske.

På trods af den delvise normalisering ligger de danske renter stadig væsentligt lavere end ved årets begyndelse, og det er primært kommet statsobligationer til gode. De lange statsobligationer, hvor rentefølsomheden er stor, har leveret høje afkast, men også statsobligationer med kortere løbetid har givet pæne positive afkast i år. Inkonverterbare realkreditobligationer har ikke helt kunnet følge med statsobligationerne, men der har også været tale om positive afkast i årets første kvartal.

De konverterbare realkreditobligationer haltedde gevaldigt efter statsobligationerne, da renterne dykkede kraftigt i januar og februar, men de er kommet lidt igen i marts. Mange af de konverterbare serier er hæmmet af, at rentefaldet har øget låntageres konverteringsmuligheder, og selv obligationer med en kuponrente så lav som 3% er i farezonen for at blive ramt af betydelige førtidige indfrielse. I januar rullede den største konverteringsbølge i 10 år, og meget tyder på, at endnu en stor konverteringsbølge er på trappene.

Pæne afkast på virksomhedsobligationer i 1. kvartal

Marts har været en moderat måned for virksomhedsobligationer, men set over kvartalet er der tale om ganske gode afkast. Især højrentebestemte obligationer har nydt godt af en indsnævring af merrenten som følge af, at olieprisen har stabiliseret sig. Det er positivt, da obligationer udstedt af energiselskaber udgør en betydelig andel af højrentesegmentet.

Globale high yield obligationer gav i 1. kvartal et afkast på 2,9%, målt ved Merrill Lynchs globale indeks i DKK. Lidt bedre er det gået for de europæiske high yield obligationer, der isoleret set er steget 3,5% i 1. kvartal. Investment Grade obligationer har til sammenligning opnået afkast på 1,8%, målt ved Merrill Lynch Euro Corporate Index i DKK.

Høje afkast på udenlandske obligationer

Investeringer i internationale obligationer og højrentelende har - primært af valutamæssige årsager - givet særdeles høje afkast i 1.kvartal. Det skyldes, at ECB's aggressive pengepolitik har svækket euroen over for de fleste andre valutaer, og set fra en dansk investors synspunkt betyder det, at de fleste valutaer er styrket. Det gælder især den amerikanske dollar, indiske rupee og japanske yen. En af de få undtagelser er den brasilianske real, som er ramt af skuffende økonomisk vækst og politisk usikkerhed.

Obligationer fra emerging markets (hard currency) har leveret afkast på 1,8% målt ved J.P. Morgans EMBI-indeks i DKK. Til sammenligning har emerging markets obligationer (local currency) opnået afkast på 8,6%, målt JP Morgan GBI-EM Global Diversified i DKK. For sidstnævnte er det især styrkelsen af USD overfor DKK, der slår kraftigt igennem.

Fantastisk start på året for aktierne - godt hjulpet af valutakursudviklingen

Samlet set blev 1. kvartal et markant positivt kvartal for aktieinvestorerne og MSCI's Verdensindeks steg 15,7%, målt i DKK. Udviklingen dækker dog over store forskelle, hvor især valutakursændringer har været afgørende. I 1. kvartal har en styrket dollar og yen, begge med 13,0% overfor danske kroner, således haft markant positive konsekvenser. Den egentlige baggrund er naturligvis ECB, der med sin meget lempelige pengepolitik har presset euroen ned.

USA

Det amerikanske aktiemarked, målt ved MSCI Nordamerika i DKK, opnåede et afkast på 13,9% i 1. kvartal. Stigningen er hovedsageligt trukket af valutakursudviklingen, idet dollaren i samme periode er steget med 13,0% overfor DKK. Udviklingen på det amerikanske aktiemarked var således stort set flad, målt i dollar, hvilket i væsentlig grad skyldes et faldende momentum i både indtjeningsudvikling og i de makroøkonomiske data. Hertil og relateret kom markedets fokus på, hvornår der kommer rentestigninger fra den amerikanske centralbank (Fed). Konsekvenserne af en markant styrket dollar overfor bl.a. euro er

udpræget negative for eksportafhængige amerikanske selskaber, hvilket også er afspejlet i selskabernes forventninger til 2015.

Europa

De europæiske aktiemarkeder opnåede i 1. kvartal et afkast på 16,9% målt ved MSCI Europa i DKK.

De europæiske markeder var især positivt påvirket af ECB's tilbagekøbsprogram, der fik renterne til at falde og svække euroen yderligere. Især det tyske aktiemarked har nydt godt af udviklingen, da rigtig mange tyske selskaber er eksportafhængige.

I Europa har regnskabsresultaterne overordnet set været lidt bedre end forventet. Hertil har de europæiske økonomiske nøgletal generelt overrasket positivt. På den negative side har der været uro omkring Grækenland, hvor der dels har været/er problemer med tilbagebetaling af lån, og dels, at både private og selskaber er begyndt at trække penge ud af de græske banker. Modsat tidligere har det dog ikke påvirket aktiemarkederne synderligt. Investorerne har vænnet sig til, at der fra tid til anden vil komme uro fra den græske økonomi. Ukraine-krisen har - takket være våbenhvile - i 1. kvartal præget markederne mindre end i de tidligere kvartaler.

Japan

Det japanske aktiemarked steg i 1. kvartal med 24,6% målt ved MSCI Japan i DKK. En styrkelse af JPY overfor DKK på 13,0% har en stor del af æren for det flotte afkast for en dansk baseret investor, men både makroøkonomiske data, heriblandt overraskende positive tal for privatforbruget samt en stærk indtjeningsudvikling bidrog. Positive selskabsspecifikke nyheder fra bl.a. Toyota og Sony har også bidraget til den positive udvikling. Ligeledes understøttende har været, at Bank of Japan (BoJ) vil fortsætte med pengepolitiske lempelser i den kommende periode.

Emerging markets

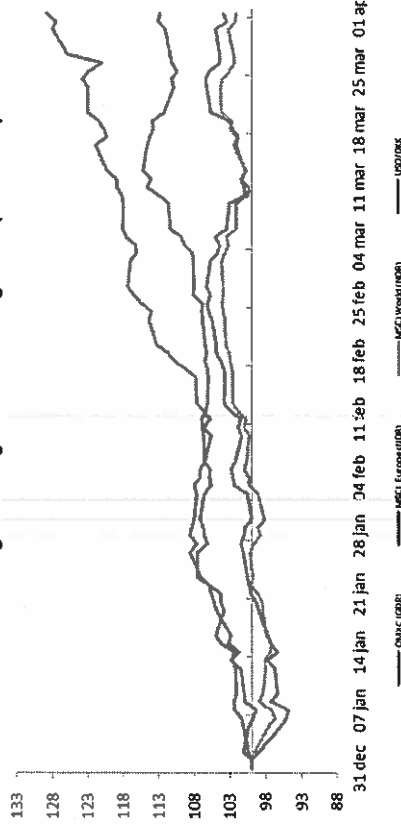
MSCI's Emerging Market indeks klarede sig i 1. kvartal ganske pænt og steg med 15,6%. Markedet har fokuseret på positive økonomiske nøgletal fra Kina og at renten blev sænket for at stabilisere væksten. Hertil har mere ro på konflikten i Ukraine og en stabilisering af olieprisen styrket rublen og det russiske aktiemarked, der i 2014 var tvunget i knæ. Udviklingen i Brasilien har til gengæld trukket i den

modsatte retning. Flere faktorer ligger bag, heriblandt tiltrædelsen af en ny ikke investerbar regering, vækstproblemer, olieprisindekset i 2014 samt ikke mindst det forhold, at én af Brasiliens største selskaber, Petrobras, er blevet beskyldt for bestikkelse.

Danmark

Det brede danske OMXC-indeks er steget 27,5% i 1. kvartal. Stigningerne er bredt funderede, dels trukket af den generelt gode stemning på de europæiske aktiemarkeder, og dels trukket af gode selskabsspecifikke historier. Sidstnævnte inkluderer ikke mindst Novo Nordisk, der i marts meddelte, at selskabet indsender registreringsansøgning for selskabets vigtige insulinprodukt Tresiba til de amerikanske sundhedsmyndigheder. Dette var ekstremt gode nyheder, da det med meget stor sandsynlighed betyder, at produktet ender på det amerikanske marked. Pandora og Vestas var andre af de toneangivende danske selskaber, der formåede at levere flotte resultater, med deraf følgende markante aktiekursstigninger.

Udviklingen i udvalgte MSCI-indeks og OMXC (indekseret)



Performance

Danske obligationer

Porteføljen gav i 4. kvartal et afkast på 1,65% mod et benchmarkafkast på 1,41%.

Renterne faldt kraftigt i 4. kvartal, og renten på den 10-årige danske statsobligation lå ultimo 2014 på 0,83% svarende til et rentefald på 0,37% i kvartalet og 0,10% i december. Samtidig med rentefaldet blev rentekurven markant fladere. Renten på 2-årige danske statsobligationer lå fastforankrede omkring 0%, og derfor blev rentefaldet i de lange løbetider direkte overført til en fladere rentekurve. Rentefaldet i danske statsobligationer blev drevet af tilsvarende rentefald i Tyskland og Eurozonen. Obligationensmarkedet forventer i stigende grad, at ECB vil begynde at opkøbe statsobligationer (QE) for derved at øge pengemængden og modvirke tendensen til faldende inflation.

Afkastene på danske realkreditobligationer blev i 4. kvartal ret forskellige. RTL obligationer gav lidt lavere afkast end statsobligationer, hvilket dækker over en relativ god performance i første halvdel men en svag performance i anden halvdel af kvartalet. 5-årige RTL obligationer gav en merrente på 47bp til statsobligationer ultimo året, svarende til en udvidelse på 7bp i løbet af kvartalet. RTL obligationerne blev negativt påvirket af en svag refinansieringsauktion i november, hvor der var betydeligt lavere investorinteresse end forventet. Fundede investorer og banker er traditionelt meget aktive investorer i RTL segmentet, og meget tyder på, at dårligere muligheder for at belåne realkreditobligationer i repomarkedet var stærkt medvirkende til, at spændene kørte ud. Samtidig var der op mod årsskiftet en stor udstedelse af nye obligationer i form af specielt realkredit floaters og lange konverterbare obligationer.

Konverterbare obligationer med en kupon på 4% og 5% leverede svage afkast sammenlignet med korte statsobligationer. De højforrentede konverterbare obligationer blev ramt af høje udrækningsprocenter på 30% i 4 kuponerne, 20% i 5 kuponerne indfriet 85 mia. kr. Udrækningsprocenter på 30% i 4 kuponerne, 20% i 5 kuponerne

og 12% i 3½ kuponerne gav en kraftig negativ kursreaktion på de højtforrentede konverterbare obligationer i starten af november, og set over hele kvartalet gav 4% og 3½% kuponerne typisk negative afkast på mellem -50bp og -150bp. Samtidig har det fortsatte rentefald i december og åbningen af nye 2% 2047 obligationer øget risikoen for flere terminer med høje udtrækninger.

Lavt forrentede konverterbare obligationer med kupon på 2,5% og 3% leverede solide afkast i 4. kvartal sammenlignet med statsobligationer. 2,5% 2047 gav et afkast på 3,25% i kvartalet svarende til afkastet på lange statsobligationer. 3% obligationer gav højere afkast end statsobligationer med tilsvarende varighed. De lange konverterbare leverede således god performance på trods af stor nyudstedelse af især 2,5% 2047. I 4. kvartal blev der således udstedt over 60 mia. kr. i nye 2,5% obligationer, men rentefaldet øgede samtidig efterspørgslen efter varighed i markedet, hvilket understøttede performance i dette segment.

Capped floaters gav et afkast på omkring nul, hvilket var på niveau med korte statsobligationer. Det dækker dog over svagt positive afkast på lange løbetider og svagt negative afkast på kortere løbetider. De korte løbetider blev ramt af spændvidelserne på korte floaters, mens de lange løbetider i højere grad blev understøttet af det løbende tilbagekøb fra låntagerne. Lange capped floaters blev således handlet omkring kurs 105 i hele kvartalet.

Den aktive forvaltning har i perioden givet følgende bidrag til performance:

- **Allokering:** Den samlede overvægt af realkreditobligationer på bekostning af statsobligationer bidrog negativt til performance.
- **Udvælgelse:** Overvægten af realkreditobligationer var koncentreret i fastforrentede konverterbare obligationer med en kupon på 3%, 2- og 4-årige RTL-obligationer og lange capped floaters, hvilket gav et positivt bidrag til performance. Det positive bidrag fra overvægten af 3% kuponer blev dog modsvaret af et negativt bidrag fra en mindre overvægt i de højere kuponer.

- **Renterisiko:** Porteføljen var eksponeret mod en fladere rentekurve fra 2 til 10 år, hvilket bidrog positivt til performance.

NIE Euro Investment Grade

Porteføljens afkast var 3,09% i 1 kvartal. Benchmark afkastet var i same periode 1,78%.

Overvægten i Subordinated Financials bidrog markant positivt. Porteføljens varighed lå højere end benchmark varigheden gennem det meste af kvartalet, hvilket også bidrog positivt. Papir udvælgelse gav et negativt bidrag, primært drevet af overvægten i Tyske statsobligationer som underperformede syd-europæiske statsobligationer i perioden.

Nordea Invest Højrentelande

I 1. kvartal gav Nordea 1 Emerging Market Bond Fund et afkast på 2,50% (brutto), hvilket var 49 bp højere end benchmarkafkastet på 2,01%. Afkastudviklingen i kvartalet var drevet af overvægten i Argentina og Rusland, da investorerne fortsatte jagten på merrente. En overvægt i Indonesien og en undervægt i Malaysia bidrog ligeledes til performance. En overvægt i Venezuela gav det største negative bidrag. Undervægten i Chile og Filippinerne trak også ned. Positioneringen i statsobligationer i Argentina og langtløbende obligationer i Brasilien og Colombia trak ned, mens positioneringen i Indonesien, Filippinerne, Ungarn, Tyrkiet og Rumænien bidrog til performance. Papirudvælgelsen i Colombia og Nigeria trak ned drevet af en underperformance i hhv. Pacific Rubiales og Aften. Papirudvælgelsen i Argentina og Brasilien trak også ned.

NIE Absolute Return Equities II - Etisk Tilvalg

De primære aktiemarkeder havde et positivt afkast i første kvartal 2015. Healthcare, Consumer Discretionary og Materials var nogle af de sektorer, som generelt havde det bedste afkast i kvartalet. De laveste sektorafkast kom primært fra Utilities og Energy.

Det absolutte afkast for Stabile Aktier var i første kvartal højere end det generelle marked (MSCI World Index). Både porteføljens implicitte sektorallokering samt valg af selskaber havde et positivt bidrag.

Implicit undervægt til Energy og overvægt til Healthcare var blandt de primære positive bidrag, mens implicit overvægt til Utilities og undervægt til Consumer Discretionary bidrog negativt.

Valg af selskaber relateret til Utilities, Telecommunications og Consumer Discretionary stod for de primære positive performancebidrag, hvorimod valg af selskaber i relation til Healthcare, og Consumer Staples bidrog negativt.

De største positive selskabsspecifikke bidrag i kvartalet kom fra selskaber såsom Nippon Telegraph & Telephone, Vinci og United Health Group. EMC, Johnson & Johnson samt Bank of Nova Scotia var blandt de selskaber, som havde de største negative bidrag til porteføljens samlede afkast.

Ved udgangen af første kvartal 2015 handlede Stabile Aktier-porteføljen fortsat til et lavere P/E-niveau end det generelle marked (MSCI World Index). Udbytteprocenten for porteføljen var desuden marginalt højere end det generelle marked.

Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi

	31.12.2014		1. kvartal 2015		31.03.2015	
	Markedsværdi 1000 DKK	Indskud/træk	Aftast	Markedsværdi 1000 DKK		
Slagelse Kommune - Frie midler						
Danske obligationer	155.888	-3.600	2.523	154.793		
Danske obligationer / alt	155.889	-3.600	2.523	154.793		
NIE Euro Investment Grade	18.509	-560	560	18.509		
Kredittobl., Investment Grade / alt	18.509	-560	560	18.509		
EUR og DKK obligationer / alt	174.379	-4.160	3.083	173.301		
Obligationer i alt	174.379	-4.160	3.083	173.301		
Nordea Invest Højrentelån	1.875	-314	38	1.399		
Emerging Markets Bonds I alt	1.875	-314	38	1.399		
NIE Absolute Return Equities II - Etisk Tilvalg	27.126	-1.122	2.554	28.558		
Globale aktier / alt	27.126	-1.122	2.554	28.558		
Internationale aktier / alt	27.126	-1.122	2.554	28.558		
Aktier i alt	27.126	-1.122	2.554	28.558		
Pengemarkedskonto	21	-7	0	14		
Kontant i alt	21	-7	0	14		
Portefølje	203.200	-5.603	5.676	203.273		

	Fortsætte		Benchmark		Investeringsrammer	
	31.03.2016	31.03.2015	31.03.2014	31.03.2015	31.03.2016	31.03.2015
	1000 DKK	%	%	%	Milj.	Milj.
Danske obligationer / alt	154.793	76,15	76,71	85,00		
Kredittobl., Investment Grade / alt	18.509	9,11	9,11	5,00		
EUR og DKK obligationer / alt	173.301	85,26	85,82	90,00		
Obligationer i alt	173.301	85,26	85,82	90,00	0,00	100,00
Emerging Markets Bonds I alt	1.399	0,69	0,82	6,00	0,00	10,00
Globale aktier / alt	28.558	14,05	13,35	5,00		
Internationale aktier / alt	28.558	14,05	13,35	5,00	0,00	20,00
Aktier i alt	28.558	14,05	13,35	5,00	0,00	20,00
Kontant i alt	14	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Totalt	203.273	100,00	100,00	100,00		

Porteføljerisiko og -struktur

Danske obligationer

Markedsværdi og benchmark					Markedsværdi
Danske obligationer					154.792.550
Benchmark					EFFAS Denmark 3-5

Eksponering

	31.03.2015	Portefølje	Benchmark	Eksponering	Ændring i eksp.
--	------------	------------	-----------	-------------	-----------------

Slagelse Kommune - Frie midler

Aktivfordeling					
Statsobligationer	18,53	100,00		-81,47	1,11
Konverterbare realkreditobligationer	46,91	0,00		46,91	0,69
Andre inkonverterbare obligationer	34,19	0,00		34,19	-2,11
Kontantallokering	0,37	0,00		0,37	0,31
Obligationer inkl. kontantallokering	100,00	100,00		0,00	0,00
Modificeret korrigeret varighed					
Statsobligationer	1,80	4,35		-2,55	0,32
Konverterbare realkreditobligationer	1,35	0,00		1,35	-0,32
Andre inkonverterbare obligationer	1,16	0,00		1,16	0,28
Obligationer inkl. kontantallokering	4,31	4,35		-0,04	0,27

Nøglerterisiko

2 år	0,92	0,74		0,18	-0,39
5 år	0,60	3,61		-3,01	0,54
10 år	2,32	0,00		2,32	-0,01
30 år	0,41	0,00		0,41	0,06
Andre nøgletal					
Konveksitet	-1,38	0,24		-1,63	0,35
OAS	0,10	-0,04		0,14	-0,03

Risiko

Porteføljens aktive risiko (tracking error) steg i 1. kvartal. Undervægten af danske statsobligationer bidrager nu med højere risiko end tidligere pga. den forøgede markedsvolatilitet i spændene mellem statsobligationer og realkreditobligationer.

Renterisiko

Porteføljens har en overvægt i de 5- til 20-årige løbetider på bekostning af kortere og længere løbetider. Dermed er porteføljens 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. Realkrediteksponeringen er fordelt på RTL-obligationer, floaters, capped floaters og konverterbare obligationer.

I kvartalet er eksponeringen til korte RTL-obligationer nedbragt. I stedet er allokeringen øget til konverterbare obligationer med lav kupon og realkredit floaters.

Udvælgelse

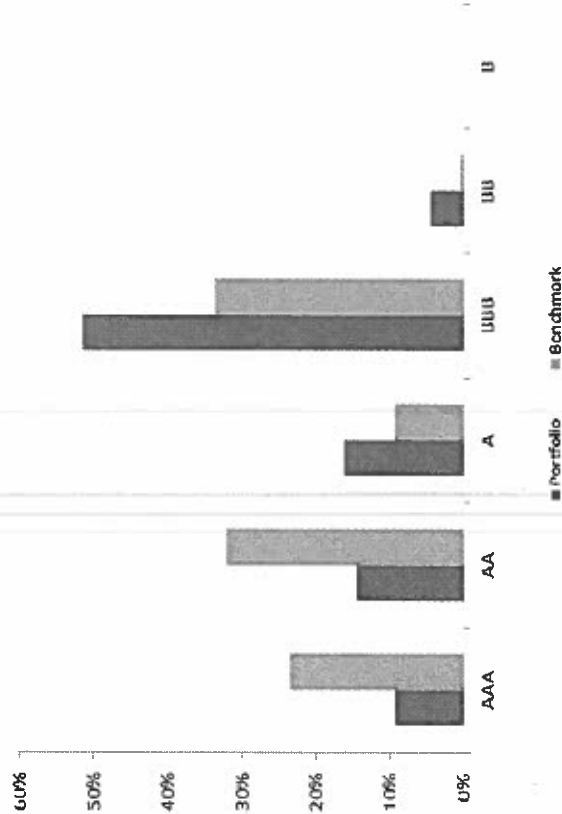
Højere likviditetspræmier har øget mulighederne for at finde attraktive præmier i fx de mindre realkreditinstitutter. Realkreditfloaters vurderes attraktivt prisfastsat sammenlignet med RTL-obligationer. Inden for fastforrentede konverterbare realkreditobligationer foretrækkes de lavere kuponer som 2% 2047 og 2,5% 2047. Porteføljens har fortsat forholdsvis lav allokering til konverterbare obligationer med højere kupon.

NIE Euro Investment Grade

Markedsværdi og benchmark

NIE Euro Investment Grade Benchmark	Markedsværdi
	18.508.937
	Merrill Lynch Euro Corporate Index

Rating-eksponering, ultimo



Industry-allokering, ultimo

31. March 2015	Invest	Euro	Investment	Portfolio	Benchmark
Agency				0.0	2.3
Automotive				0.7	0.8
Banking				11.1	5.6
Basic Industry				1.2	0.9
Capital Goods				1.6	0.5
Cash				3.9	0.0
Consumer Goods				4.0	1.3
Corporate Sub				3.0	0.5
Covered Bonds				8.4	8.7
Energy				0.8	0.9
Finance & Investment				2.5	0.7
Government				0.0	5.9
Insurance				6.6	0.8
Leisure				1.6	0.0
Local - Authority				0.0	2.6
Media				0.0	0.2
Retail				2.6	0.4
Services				2.3	0.2
Sovereign				33.5	60.2
Supranational				0.0	3.2
Technology & Electronics				1.2	0.2
Telecommunications				5.5	1.3
Transportation				3.5	0.8
Utility				6.0	2.2
Total				100	100

Porteføljeterisiko og -struktur

Slagelse Kommune - Frie midler 1. kvartal 2015

Nordea Invest Højrentelande

Markedsværdi og benchmark

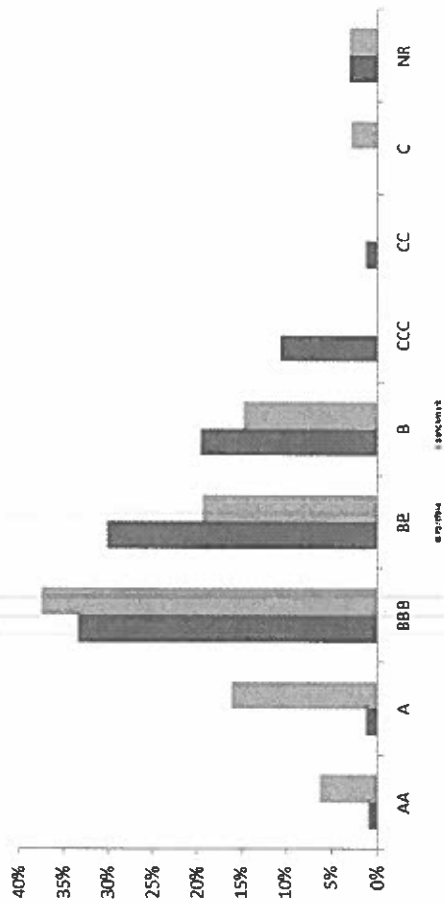
Markedsværdi

1.388.966

JP Morgan EMBI Global diversified

Nordea Invest Højrentelande

Benchmark



Lande-eksponering, ultimo

31. marts 2015	Portfolio	Benchmark
Nordea Invest Højrentelande		
Russian Federation	7,2	4,2
Indonesia	6,7	4,5
Argentina	5,5	2,2
Russia	5,2	4,2
Brazil	5,1	1,7
Turkey	4,7	4,7
Peru	4,5	3,1
Hungary	4,0	3,6
Kazakhstan	3,5	3,0
Venezuela	3,2	3,0
Philippines	3,1	4,8
Panama	2,5	2,6
Colombia	2,4	3,9
Dominican Republic	2,4	1,9
Croatia	2,3	2,5
South Africa	2,3	3,3
China	2,2	4,2
Sri Lanka	2,1	1,7
Uruguay	2,0	0,0
Romania	1,9	0,0
Other	27,2	40,9
Total	100,0	100,0

NIE Absolute Return Equities II - Etisk Tilvalg

Markedsværdi og benchmark	Markedsværdi
NIE Absolute Return Equities II - Etisk Tilvalg	28.558.033
Benchmark	MSCI World (NDR)
Største positioner	31.03.2015
	%
Johnson & Johnson	3,09
KDDI	2,55
Stryker	2,27
Google	2,24
Vinci	2,23

Største sektorer og afvigelser

Største sektor	31-03-2015	%	Største sektorafravigelser	31-03-2015	%
Health Care	22,49		Health Care	22,49	
Info Tech.	19,25		Info Tech.	19,25	
Utilities	17,88		Utilities	17,88	
Financials	11,36		Financials	11,36	
Telecom Serv.	9,14		Telecom Serv.	9,14	

Vægt pr. 31-03-2015

Equities Global Absolute Return	Europa	Nordamerika	Japan	Resten af verden	Total
Energy	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01
Materials	0,58	0,00	0,00	0,00	0,58
Industrials	3,77	1,48	1,84	0,00	7,09
Consumer Discretionary	0,73	5,18	0,00	0,00	5,91
Consumer Staples	0,27	4,23	0,00	0,00	4,50
Health Care	2,90	18,44	0,00	1,15	22,49
Financials	0,41	8,48	0,57	1,90	11,36
Information Technology	1,91	15,61	1,07	0,66	19,25
Telecommunication Servi	0,01	4,15	4,51	0,47	9,14
Utilities	5,15	10,36	1,30	1,07	17,88
Cash	1,70	-0,13	0,00	0,21	1,78
Deposit	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Funds	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FX Forwards	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	17,43	67,81	9,29	5,46	100,00

Investeringsstrategi

Kraftigere vækst og højere inflation er på centralbankernes dagsorden

For lav økonomisk vækst og for lav inflation er fortsat det, der præger den globale økonomi og de økonomisk-politiske beslutningstageres dagsorden. Indtil videre har ikke mindre end tolv centralbanker lempet pengepolitikken i år, og selv i USA er Federal Reserve måske i færd med at udsætte den første renteforhøjelse efter måneders opvarmning til et sommer-kickoff på en normalisering af pengepolitikken. Truslen om for lav inflation har rod i forskellige kilder i de forskellige regioner, men helt altoverskyggende er naturligvis den lave oliepris, som selv med en nylig geopolitisk og militær optrapning i Mellemøsten stadig befinder sig tæt på 50 USD/tønne. I tillæg til de lave energipriser er det i USA en meget lav – og faldende – løninflation samt en stærk dollar, mens det i Europa er et massivt negativt output-gap, der medvirker til at fastholde inflationstakterne på uønskede lave niveauer.

Lidt svagere amerikanske nøgletal i årets første kvartal ...

I forhold til forventningerne til verdensøkonomien ved indgangen til 2015 har der været budt på flere overraskelser – og mest til den negative side. I USA er nøgletallene over en bred kam kommet lidt svagere ud end forventet af markederne. En del af årsagen er givetvis ugunstigt vejrlig i et økonomisk perspektiv, hvilket især er kommet til udtryk i skuffende byggeaktivitets- og forbrugstal. Den lave oliepris har indtil videre ikke rigtig løftet det private forbrug, men har til gengæld allerede påvirket investeringsaktiviteten i olieindustrien i negativ retning. Vores forventning er dog, at det private forbrug henover foråret og sommeren vil nyde godt af de lave energipriser og den stærke jobvækst, og vores estimat for BNP-væksten i 2015 er fortsat på den pæne side af 3 pct.

... og ligeledes svage tal fra Kina

Også Kina er kommet vækstsmæssigt svagt fra start i år, og nogle økonomiske nøgletal har i årets første to måneder befundet sig på det laveste niveau siden finanskrisen. Det er fortsat investeringerne, som trækker ned i den økonomiske vækst som følge af overkapacitet, kreditrationering, svag efterspørgsel og faldende priser. I Japan blev væksten sidste år trykket ned til næsten nul af et svagt privat forbrug som følge af ven-svækkelsen og en moms-forhøjelse, hvilket økonomien

fortsat lider under. Vi forudser dog positiv japansk vækst i 2015 i takt med, at forbrugerprisinflationen aftager igen.

Den mest positive overraskelse på vækstfronten stammer fra Europa, og for første gang siden udbruddet af euro-krisen i 2011 vil BNP-væksten komme i nærheden af 1½ pct. i år og forventlig blive endnu pænere næste år. Dermed skønnes den europæiske økonomi atter at vokse med en hast, som reducerer arbejdsløsheden. ECB's annoncering og introduktion af et kvantitativt lempelsesprogram betyder, at de monetære vilkår – målt som en kombination af korte renter, lange renter og styrken af valutaen – stort set aldrig har været mere lempelige i euro-området, og det synes allerede at have haft en positiv afsmitning på både pengemængdevækst og kreditter til husholdninger og erhverv.

Næppe udsigt til kraftigt stigende obligationsrenter

På trods af forskelligheder og modsatrettede overraskelser i de økonomiske nøgletal vurderer vi på et overordnet plan, at verdensøkonomien fortsat er på vej i den rigtige retning. Både USA, Europa og Japan forventes i 2015 at vokse stærkere end i 2014, og selv om Emerging Markets med Kina og de råvareproducerende økonomier trækker i den modsatte retning, vil vi fortsat karakterisere udviklingen som et moderat globalt opsving.

På inflationsfronten er billedet anderledes, idet den globale inflation er på den lave side og vil tilmed falde yderligere i år. Denne udvikling vil fastholde de globale centralbanker i et meget lempeligt modus hele 2015, og som udgangspunkt er det kun Federal Reserve, som vil forsøge sig med spæde stramminger af sin pengepolitik (med 1-2 renteforhøjelser af 25 basispunkter i 2. halvår). I et sådant miljø mener vi ikke, at man skal være meget bekymret for kraftigt stigende obligationsrenter.

Lav vækst og inflation og centralbanker på hold har historisk set ikke skabt problemer for obligationsmarkederne. Omvendt er renterne meget lave i øjeblikket, og selv med nul-renter i de korte ender af rentekurven og kvantitative lempelsesprogrammer, begynder visse obligationsmarkeder at se dyre ud. Opsummeret vurderes de lange obligationsrenter – de aktuelt lave niveauer til trods – ikke på en kort til mellemlang tidshorisont at være klart opadgående. Dermed kan

obligationer stadig fremstå som et alternativ til en kontantplacering, som i øjeblikket giver et negativt afkast.

Dansk obligationsmarked nærmer sig normalisering efter spekulationen mod DKK først på året

Spekulation i en styrkelse af kronen over for EUR blev et meget dominerende tema i det danske obligationsmarked i 1. kvartal. Danmarks Nationalbank iværksatte en række tiltag for at fasholde kronkursen over for EUR: Man stoppede udstedelsen af lange statsobligationer og skatkammerbeviser samt reducerede indlånsrenten til -0,75 pct. Dette medførte betydelige markedsbevægelser i særligt de kortere danske obligationsrenter.

Ved indgangen til 2. kvartal tyder meget på, at spekulationen i en styrkelse af kronkursen er aftaget, og at vi bevæger os mod en normalisering af danske renter sammenlignet med Tyskland. Primo 2. kvartal ligger 10-årige danske renter således igen højere end tyske renter, svarende til den naturlige likviditetspræmie, man normalt ser i danske statsobligationsrenter i forhold til Tyskland. Nationalbanken har allerede genoptaget udstedelsen af skatkammerbeviser, og næste skridt kan forventes at være en genoptagelse af udstedelsen af statsobligationer hver 14. dag, samt en eventuel forhøjelse af indlånsrenten.

I Europa fortsættes ECB's støtteopkøb af EUR statsobligationer, hvilket forventes at fasholde de lange renter på et meget lavt niveau. Ved indgangen til 2. kvartal er Tyske renter negative ud til 7 år og 10-årige renter ligger på 0,15 pct. I sammenligning hermed tilbyder lange konverterbare realkreditobligationer såsom 2 pct. 2047 en betydeligt højere rente på godt 2 pct.

Det vurderes derfor også, at realkreditobligationerne vil være en robust investering i forhold til investering i statsobligationer, som følge af den betydeligt højere løbende carry. En trussel mod høje afkast i de lange realkreditobligationer er et fortsat højt udstedelsesniveau. I 2015 er der allerede udstedt betydelige mængder af konverterbare obligationer - en udvikling der må forventes at fortsætte resten af året. I 2 pct. 2047 er der en ny-udstedelse pr. dag på mere end 1 mia. DKK. Låntagerne

udnytter det lave renteniveau til at skifte væk fra variabelt forrentede lån eller nedkonverterer lån med højere rente.

Neutral vægt mellem aktier og obligationer

Lave obligationsrenter, adskillige lande med negative ledende centralbankrenter samt støtte fra ECB's obligationskøbsprogram har støttet aktiemarkederne i de første måneder af 2015. I tillæg til dette har markedet været vidne til stigende opkøbsaktivitet.

Prisfestsættelsen 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 fasholde aktiemarkedet i den stigende tendens i endnu en periode.

Dette er baggrunden for, at den svage undervægt på aktier ved årets begyndelse er ændret til neutralvægt ved indgangen til 2. kvartal. Reduktionen af overvægten på obligationer er primært foretaget på danske obligationer. Samtidig med reduktionen af obligationsvægten er det taktiske varighedskald (overvægt varighed) neutraliseret - primært drevet af et stærkt momentum i aktiemarkederne samt stærkere makro- og inflationsdata.

HY obligationer er fortsat mest interessant i obligationsuniverset

Den dyre prissætning på obligationer og historisk lave renter betyder, at obligationsafkastet bliver yderst begrænset det kommende år. De bedste muligheder findes fortsat inden for Virksomhedsobligationer Højrente (HY), som blev mere attraktive med udvidelsen af kreditspændet i 2. halvår 2014 og kun en delvis efterfølgende indsnævring igen i 1. kvartal 2015. 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.

Bilag Oversigtsliste beholdninger

Slagelse Kommune - Frie midler 1. kvartal 2015

Portefølje: Slagelse Kommune - Frie midler
Pr.: 31-03-2015
Basisvaluta: DKK

Depot- og kontooversigt

Depotnummer Kontonummer	Valuta- ISO-kode	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
Depoter			
1006943302		202.628	99,68
Refusion		54	0,03
Total Depoter		202.682	99,71
Konti			
8974369274	DKK	591	0,29
Total Konti		591	0,29
Total Slagelse Kommune - Frie midler		203.273	100,00

Eksponering efter noteringsvaluta

Noteringsvaluta	Valutabeløb 1.000	Valuta- Kurs	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
DKK	203.273	100,00	203.273	100,00
Total Slagelse Kommune - Frie midler			203.273	100,00

Eksponering efter land

Land	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
Konti Danmark	591 202.682	0,29 99,71

Nordea Investment Management
PO Box 850
DK-0900 Copenhagen C

Land	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
Konti	591	0,28
Danmark	202.682	99,71
Total Slagelse Kommune - Frie midler	203.273	100,00

Bilag
Beholdningsliste

Slagelse Kommune - Frie midler
1. kvartal 2015

Portefølje: Slagelse Kommune - Frie midler
Pr.: 31-03-2015
Basisvaluta: DKK

Pengemarkedskonto

Beholdningsliste konti

Navn	Nominal	Vedhængende Rente	Valutakurs	Valuta-ISO-kode	Markedsværdi	%-andel
Kontant allokering						
Total Slagelse Kommune - Frie midler	14.418,41	19,81	100,00	DKK	14.438,22	100,00

Markedsværdi Pengemarkedskonto: 14.438,22

Danske obligationer

Beholdningsliste obligationer

ISIN-kode	Papirnavn	Nominal	Udtrukket beholdning	Børskurs	Indeks- faktor	Valuta- ISO-kode	Valuta- kurs	Vedhængende Rente (inkl. udtrukne)	Markedsværdi	Aktuel Effektiv Rente	Mod./Opt. Korrigeret Varighed	%-andel
Danmark												
Andre inkonverterbare obligationer												
Restløbetid 0-2 år												
DK0009276941	4,00 Realcredit Danmark 2017 S	1.390.000,00	0,00	107,268	100,000	DKK	100,00	13.557,26	1.504.582,46	-0,13	1,72	1,73
DK0009286239	2,00 Realcredit Danmark 2016-Apr T	1.780.000,00	0,00	102,222	100,000	DKK	100,00	35.502,47	1.855.054,07	-0,21	0,98	1,20
DK0009784340	2,00 Nykredit 2015-Apr H	800.000,00	0,00	100,000	100,000	DKK	100,00	15.956,16	815.956,16	1,96	0,00	0,53
Total Restløbetid 0-2 år		3.970.000,00	0,00					65.015,89	4.175.592,69	-0,16	1,06	2,70
Restløbetid 2-5 år												
DK0002027119	2,00 Nordea kredit 2017-Apr S	1.000.000,00	0,00	104,198	100,000	DKK	100,00	19.945,21	1.061.925,21	-0,09	1,95	0,69
DK0009286312	2,00 Realcredit Danmark 2017-Apr T	7.960.000,00	0,00	104,198	100,000	DKK	100,00	158.763,84	8.452.924,64	-0,09	1,95	5,46
DK0009286668	2,00 Realcredit Danmark 2019-Apr T	4.300.000,00	0,00	107,270	100,000	DKK	100,00	85.764,38	4.688.374,38	0,18	3,82	3,04
DK0009287559	2,00 Realcredit Danmark 2018	12.890.000,00	0,00	105,514	100,000	DKK	100,00	62.860,82	13.663.615,42	0,00	2,70	8,83
DK0009783375	4,00 Nykredit 2016 H	7.750.000,00	0,00	110,990	100,000	DKK	100,00	75.589,04	8.677.314,04	0,01	2,65	5,61
DK0009791980	2% Nykredit 01-07-2017 H	2.940.000,00	0,00	104,612	100,000	DKK	100,00	43.979,18	3.119.571,98	-0,05	2,20	2,02
Total Restløbetid 2-5 år		36.840.000,00	0,00					446.902,47	39.673.725,67	0,01	2,60	25,63
Restløbetid 10-25 år												
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	9.168.969,41	0,00	98,250	100,000	DKK	100,00	34.001,56	9.042.514,01	1,69	10,03	5,84
DK0009504326	1,50 Nykredit 2037	0,00	31.030,59	100,004	100,000	DKK	100,00	115,07	31.146,95	0,00	0,00	0,02
Total Restløbetid 10-25 år		9.168.969,41	31.030,59					34.116,63	9.073.660,96	1,69	10,00	5,86
Total Andre inkonverterbare obligationer		49.978.969,41	31.030,59					546.034,99	52.922.979,32	0,77	3,75	34,19
Konverterbare realkreditobligationer												
Restløbetid 2-5 år												
DK0009740136	6,00 Nykredit 2 C 2019	13.625,34	0,00	109,000	100,000	DKK	100,00	202,11	15.053,73	0,90	1,73	0,01
DK0009740136	6,00 Nykredit 2 C 2019	0,00	1.815,65	100,017	100,000	DKK	100,00	26,93	1.842,88	0,00	0,00	0,00
Total Restløbetid 2-5 år		13.625,34	1.815,65					229,04	16.896,61	0,90	1,54	0,01
Restløbetid 5-10 år												

Beholdningsliste obligationer

ISIN-kode	Papirmanv	Nominel	Udtrukket beholdning	Børskurs	Indeks- faktor	Valuta- ISO-kode	Valutakurs	Vedhængende Rente (inkl. udtrukne)	Markedsværdi	Aktuel Effektiv Rente	Varighed	Mod./Opt. Komiseret Varighed	%-andel
DK0004712403	6,00 Totalkredit 111 C 2022	1.744,11	0,00	110,500	100,000	DKK	100,00	25,87	1.953,11	2,75	3,13	2,75	0,00
DK0004712403	6,00 Totalkredit 111 C 2022	0,00	199,76	100,017	100,000	DKK	100,00	2,96	202,75	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0009265316	6,00 Realkredit Danmark 22 C 2022	32.438,39	0,00	113,825	100,000	DKK	100,00	481,17	37.404,17	1,89	3,32	2,85	0,02
DK0009265316	6,00 Realkredit Danmark 22 C 2022	0,00	3.318,06	100,017	100,000	DKK	100,00	48,22	3.367,83	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0009750283	7,00 Nykredit 2 A 2021	220.128,85	0,00	113,000	100,000	DKK	100,00	3.809,45	252.555,05	2,26	2,65	2,52	0,16
DK0009750283	7,00 Nykredit 2 A 2021	0,00	12.801,02	100,019	100,000	DKK	100,00	221,53	13.025,04	0,00	0,00	0,00	0,01
Total Restløbetid 5-10 år		254.311,35	16.318,84					4.590,20	306.507,95	2,22	2,59	2,42	0,20
Restløbetid 10-25 år													
DK0002006113	6,00 Unikredit Ann 2032	5.760,30	0,00	115,900	100,000	DKK	100,00	85,44	6.761,63	4,02	7,54	1,55	0,00
DK0002006113	6,00 Unikredit Ann 2032	0,00	371,35	100,017	100,000	DKK	100,00	5,51	376,92	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0002006469	7,00 Unikredit Ann 2032	490,53	0,00	117,250	100,000	DKK	100,00	8,49	583,64	4,68	6,94	4,05	0,00
DK0002006469	7,00 Unikredit Ann 2032	0,00	28,99	100,019	100,000	DKK	100,00	0,50	29,50	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0004712320	6,00 Totalkredit: 111 C 2032	6.578,64	0,00	117,525	100,000	DKK	100,00	97,58	7.829,13	3,84	7,62	0,92	0,01
DK0004712320	6,00 Totalkredit: 111 C 2032	0,00	615,01	100,017	100,000	DKK	100,00	9,12	624,23	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0004712833	7,00 Totalkredit: 111 C 2032	627,54	0,00	121,000	100,000	DKK	100,00	10,86	770,18	4,20	7,01	3,68	0,00
DK0004712833	7,00 Totalkredit: 111 C 2032	0,00	23,44	100,019	100,000	DKK	100,00	0,41	23,85	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0004714458	5,00 Totalkredit: 111 C 2035	225.592,32	0,00	109,000	100,000	DKK	100,00	2.788,57	248.684,20	3,97	8,17	0,42	0,16
DK0004714458	5,00 Totalkredit: 111 C 2035	0,00	51.410,61	100,014	100,000	DKK	100,00	635,49	52.053,24	0,00	0,00	0,00	0,03
DK0009255192	8,00 Realkr. Danmark 23 C 2026	1.298.194,95	0,00	124,050	100,000	DKK	100,00	25.675,41	1.636.086,25	3,48	4,99	3,30	1,06
DK0009255192	8,00 Realkr. Danmark 23 C 2026	0,00	114.946,65	100,022	100,000	DKK	100,00	2.273,39	117.245,58	0,00	0,00	0,00	0,08
DK0009258022	7,00 Realkr. Danmark 23 D 2029	9.310,05	0,00	122,951	100,000	DKK	100,00	161,12	11.607,92	3,39	5,96	3,58	0,01
DK0009258022	7,00 Realkr. Danmark 23 D 2029	0,00	992,31	100,019	100,000	DKK	100,00	17,17	1.009,67	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0009258022	7,00 Realkr. Danmark 23 D 2029	0,00	27.067,96	118,500	100,000	DKK	100,00	401,51	32.477,04	3,68	7,50	0,77	0,02
DK0009258076	6,00 Realkredit Danmark 23 D 2032	0,00	1.120,86	100,017	100,000	DKK	100,00	16,63	1.137,68	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0009258076	6,00 Realkredit Danmark 23 D 2032	0,00	95.961,73	100,350	100,000	DKK	100,00	1.186,19	106.120,34	3,93	8,14	0,27	0,07
DK0009269227	5,00 Realkredit Danmark 23 D 2035	23.396,02	0,00	112,500	100,000	DKK	100,00	218,98	17.936,63	0,00	0,00	0,00	0,01
DK0009269227	5,00 Realkredit Danmark 23 D 2035	0,00	17.715,19	100,014	100,000	DKK	100,00	347,04	26.667,56	4,53	7,95	-1,17	0,02
DK0009272791	6 FF Realkredit Danmark 2038	0,00	3.200,00	100,017	100,000	DKK	100,00	47,47	3.248,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0009272791	6 FF Realkredit Danmark 2038	0,00	789.704,05	103,050	100,000	DKK	100,00	7.809,30	821.599,32	3,73	9,41	1,18	0,53
DK0009273179	4,00 Realkredit Danmark IO 2038	0,00	295.595,71	100,011	100,000	DKK	100,00	2.923,11	298.551,66	0,00	0,00	0,00	0,19
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	13.481,70	0,00	113,750	100,000	DKK	100,00	199,98	15.535,41	4,66	9,44	-1,81	0,01
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	0,00	1.791,96	100,017	100,000	DKK	100,00	26,58	1.818,84	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0009351314	6,00 BRFKredit 11- 2032	2.829,36	0,00	118,250	100,000	DKK	100,00	41,97	3.387,69	3,69	7,44	0,81	0,00
DK0009351314	6,00 BRFKredit 11- 2032	0,00	132,48	100,017	100,000	DKK	100,00	1,97	134,47	0,00	0,00	0,00	0,00
DK0009360497	6 FF BRFKredit 2038	103.450,96	0,00	110,500	100,000	DKK	100,00	1.534,52	115.847,83	4,73	7,66	-0,66	0,07
DK0009360497	6 FF BRFKredit 2038	0,00	12.137,60	180,014	100,000	DKK	100,00	180,00	12.319,66	0,00	0,00	0,00	0,01
DK0009723637	6,00 Nykredit 3 C 2026	83.697,46	0,00	116,380	100,000	DKK	100,00	1.241,51	98.648,61	2,35	4,30	2,67	0,06
DK0009723637	6,00 Nykredit 3 C 2026	0,00	6.473,54	100,017	100,000	DKK	100,00	96,02	6.570,64	0,00	0,00	0,00	0,00

Bilag Beholdningsliste

Slagelse Kommune - Frie midler 1. kvartal 2015

Beholdningsliste obligationer

ISIN-kode	Papirmanv	Nominel	Udtrukket beholdning	Børskurs	Indeks- faktor	Valuta- ISO-kode	Valutakurs	Vedhængende Rente (inkl. udtrukne)	Markedsværdi	Aktuel Effektiv Rente	Mod./Opt. Korrigeret Varighed	%-andel
DK0009724445	7,00 Nykredit 3 C 2026	563.166,95	0,00	120,750	100,000	DKK	100,00	9.745,92	689.770,01	3,13	5,06	0,45
DK0009724445	7,00 Nykredit 3 C 2026	0,00	32.861,78	100,019	100,000	DKK	100,00	568,69	33.436,86	0,00	0,00	0,02
DK0009726309	8,00 Nykredit 3 C 2026	355.367,81	0,00	124,000	100,000	DKK	100,00	7.028,39	447.684,47	3,44	4,93	0,29
DK0009726309	8,00 Nykredit 3 C 2026	0,00	35.993,17	100,022	100,000	DKK	100,00	711,86	36.713,03	0,00	0,00	0,02
DK0009727034	9,00 Nykredit 3 C 2026	223.688,27	0,00	120,000	100,000	DKK	100,00	4.977,06	273.402,98	5,02	4,72	0,18
DK0009727034	9,00 Nykredit 3 C 2026	0,00	14.865,39	100,025	100,000	DKK	100,00	330,75	15.199,86	0,00	0,00	0,01
DK0009748709	6,00 Nykredit 3 A 2032	8.672,14	0,00	118,500	100,000	DKK	100,00	128,64	10.405,13	3,57	7,18	0,05
DK0009748709	6,00 Nykredit 3 A 2032	0,00	667,92	100,017	100,000	DKK	100,00	9,91	677,94	0,00	0,00	0,00
DK0009759748	6 CF Nykredit 2038 IO	2.503.625,77	0,00	105,150	100,000	DKK	100,00	6.137,54	2.638.700,04	1,02	11,34	2,47
DK0009759748	6 CF Nykredit 2038 IO	0,00	142.296,30	104,879	100,000	DKK	100,00	348,83	149.568,27	0,00	0,00	0,10
DK0009761728	4,00 Nykredit 203E IO	377.818,17	0,00	103,150	100,000	DKK	100,00	3.736,20	393.455,64	3,72	9,40	0,79
DK0009761728	4,00 Nykredit 203E IO	0,00	94.989,28	100,011	100,000	DKK	100,00	939,34	95.939,17	0,00	0,00	0,06
DK0009763773	5,00 Nykredit 202E	30.576,38	0,00	108,950	100,000	DKK	100,00	377,96	33.890,93	3,47	5,60	1,82
DK0009763773	5,00 Nykredit 202E	0,00	6.155,38	100,014	100,000	DKK	100,00	76,09	6.232,32	0,00	0,00	0,00
DK0009766289	6,00 Nykredit 203E	9.804,93	0,00	114,750	100,000	DKK	100,00	145,44	11.396,60	4,55	9,41	-1,81
DK0009766289	6,00 Nykredit 203E	0,00	1.909,40	100,017	100,000	DKK	100,00	28,32	1.938,04	0,00	0,00	0,00
Total Restløbende 10-25 år		6.758.863,99	836.294,32					83.332,82	8.483.918,61	2,36	7,30	2,18

Restløbende over 25 år

DK0002016856	6,00 Nordea Kredit 2041 IO (30y)	9.775,44	0,00	112,750	100,000	DKK	100,00	145,00	11.166,81	5,08	12,32	-1,77
DK0002016856	6,00 Nordea Kredit 2041 IO (30y)	0,00	2.144,59	100,017	100,000	DKK	100,00	31,81	2.176,76	0,00	0,00	0,00
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	2.536.199,18	0,00	103,500	100,000	DKK	100,00	21.945,17	2.646.911,32	3,25	12,08	-0,54
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	0,00	636.448,47	100,010	100,000	DKK	100,00	5.507,05	642.017,38	0,00	0,00	1,71
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	7.530.530,31	0,00	103,150	100,000	DKK	100,00	55.851,46	7.823.593,47	2,77	12,07	0,71
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	0,00	617.247,51	100,008	100,000	DKK	100,00	4.577,92	621.876,85	0,00	0,00	0,40
DK0002030663	2,50 Nordea Kredit 2047	19.890.515,43	0,00	101,225	100,000	DKK	100,00	122.934,52	20.257.108,76	2,43	13,65	13,09
DK0002030663	2,50 Nordea Kredit 2047	0,00	219.484,57	100,007	100,000	DKK	100,00	1.356,54	220.856,35	0,00	0,00	0,14
DK0009279614	6,00 Realcredit Danmark 2041 IO	5.995,67	0,00	113,750	100,000	DKK	100,00	88,94	6.909,01	4,75	10,05	-0,38
DK0009279614	6,00 Realcredit Danmark 2041 IO	0,00	944,77	100,017	100,000	DKK	100,00	14,01	958,94	0,00	0,00	0,00
DK0009292559	2,50 Realcredit Danmark 2047	6.012.944,40	0,00	101,225	100,000	DKK	100,00	37.163,36	6.123.766,33	2,43	13,65	4,21
DK0009292559	2,50 Realcredit Danmark 2047	0,00	46.650,66	100,007	100,000	DKK	100,00	288,33	46.942,23	0,00	0,00	0,03
DK0009504169	2,00 NYKREDIT 2047	9.378.872,71	0,00	96,200	100,000	DKK	100,00	46.373,77	9.256.824,97	2,15	13,95	7,78
DK0009504169	2,00 NYKREDIT 2047	0,00	11.027,29	100,006	100,000	DKK	100,00	54,52	11.082,42	0,00	0,00	0,01
DK0009769622	FRN Nykredit 204 IO	1.166.659,63	0,00	95,600	100,000	DKK	100,00	862,67	1.116.189,28	1,21	13,33	2,34
DK0009769622	FRN Nykredit 204 IO	0,00	3.498,46	100,000	100,000	DKK	100,00	2,59	3.501,04	0,00	0,00	0,00
DK0009772337	7,00 Nykredit 2041	5.993,49	0,00	118,750	100,000	DKK	100,00	103,72	7.220,99	5,19	9,53	-0,10
DK0009772337	7,00 Nykredit 2041	0,00	1.254,81	100,019	100,000	DKK	100,00	21,72	1.276,77	0,00	0,00	0,00
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	6.799,39	0,00	118,750	100,000	DKK	100,00	117,67	8.191,95	5,37	10,45	0,67
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	0,00	977,04	100,019	100,000	DKK	100,00	16,91	994,14	0,00	0,00	0,00

Nordea Investment Management

PO Box 850

DK-0800 Copenhagen C

Beholdningsliste obligationer

ISIN-kode	Papirnavn	Nominel	Udtrukket beholdning	Børskurs	Indeks- faktor	Valuta- ISO-kode	Valuta- kurs	Vedhængende Rente (inkl. udtrukne)	Markedsværdi	Aktuel Effektiv Rente	Mod./Opt. Korrigeret Varighed	%-andel
DK0009775355	4,00 Nykredit 2041	873.823,10	0,00	104,200	100,000	DKK	100,00	8.641,14	919.164,81	3,66	10,75	-0,68
DK0009775355	4,00 Nykredit 2041	0,00	368.163,13	100,011	100,000	DKK	100,00	3.640,72	371.844,75	0,00	0,00	0,24
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	5.761.843,21	0,00	103,650	100,000	DKK	100,00	49.855,96	6.022.006,45	3,22	11,59	-0,50
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	0,00	1.576.816,26	100,010	100,000	DKK	100,00	13.643,84	1.590.613,36	0,00	0,00	1,03
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	5.326.120,70	0,00	103,100	100,000	DKK	100,00	39.502,08	5.530.732,52	2,77	12,11	0,59
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	0,00	549.348,80	100,008	100,000	DKK	100,00	4.074,34	553.468,90	0,00	0,00	0,36
Total Restløbetid over 25 år		58.506.172,66	4.034.006,36					416.815,76	63.797.096,56	2,55	12,19	2,97
Total Konverterbare realkreditobligationer		65.532.973,34	4.888.435,17					504.967,82	72.606.419,73	2,54	11,57	2,88
Statsobligationer												
Restløbetid 5-10 år												
DK0009923054	1,50 Danske Stat SH 2023	1.450.000,00	0,00	111,669	100,000	DKK	100,00	8.104,11	1.627.304,61	0,14	8,15	8,14
Total Restløbetid 5-10 år		1.450.000,00	0,00					8.104,11	1.627.304,61	0,14	8,15	8,14
Restløbetid 10-25 år												
DK0009923138	1,75 Danske Stat SH 2025	23.310.000,00	0,00	115,431	100,000	DKK	100,00	151.993,97	27.058.960,07	0,27	9,81	9,78
Total Restløbetid 10-25 år		23.310.000,00	0,00					151.993,97	27.058.960,07	0,27	9,81	9,78
Total Statsobligationer		24.760.000,00	0,00					160.098,08	28.686.264,68	0,27	9,71	9,69
Total Danmark		140.271.942,75	4.919.465,76					1.211.100,89	154.215.663,73	1,78	8,54	4,32
Total Obligationer		140.271.942,75	4.919.465,76					1.211.100,89	154.215.663,73	1,78	8,54	4,32
Total inkl. kontantbeholdning									154.792.550,25		8,51	4,31

Beholdningsliste konti

Navn	Nominel	Vedhængende Rente	Valutakurs	Valuta-ISO-kode	Markedsværdi	%-andel
Kontant allokering Kommune - Frie midler	575.772,42	1.114,10	100,00	DKK	576.886,52	0,37
					576.886,52	0,37

Total Slagelse Kommune - Frie midler

Markedsværdi Danske obligationer: 154.792.550,25

Beholdningsliste investeringsforeninger

ISIN-kode	Papirnavn	Nominal	Børskurs	Valuta-ISO-kode	Valutakurs	Markedsværdi	%-andel
DK0060212470	Refusion			DKK		34.102,48	0,07
DK0060212470	NIE Absolute Return Equities II - Etisk	158.974,00	178,304	DKK	100,00	28.523.930,03	58,85
Total Aktiebaseret						28.558.032,51	58,92
DK0016008857	Refusion			DKK		15.841,72	0,03
DK0016008857	NIE Euro Investment Grade	161.170,00	114,743	DKK	100,00	18.493.095,46	38,16
DK0016254899	Refusion			DKK		3.679,62	0,01
DK0016254899	Nordea Invest Højrentelånede	11.611,00	120,169	DKK	100,00	1.395.285,90	2,88
Total Obligationsbaseret						19.907.902,70	41,08
Total Investeringsforening						48.465.935,21	100,00

Markedsværdi Beholdningsliste investeringsforeninger: 48.465.935,21

Markedsværdi Slagelse Kommune - Frie midler: 203.272.923,68

Bilag

Benchmark sammensætning

Slagelse Kommune - Frie midler 1. kvartal 2015

Portefølje: Slagelse Kommune - Frie midler
Periode: 31-12-2014 - 31-03-2015
Basisvaluta: DKK

	31-mar-2015 Vægt %-andel	1. kvartal 2015 Afkast %	År til dato Afkast %
JP Morgan EMBI Global diversified	5,00	15,31	15,31
MSCI World (NDR)	5,00	15,65	15,65
EFFAS Denmark 3-5	85,00	1,41	1,41
Merrill Lynch Euro Corporate Index	5,00	1,78	1,78
Total	100,00	2,77	2,77

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 utilize 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.