

**Slagelse Kommune - Deponerede midler**  
Rapport for 4. kvartal 2014

**Adresse:**  
Rådhuset  
4200 Slagelse  
Denmark

**Portefølje- og markedsbeskrivelse**

Afkastopgørelse.....	1
Markedsudvikling.....	2
Performance.....	6
Danske obligationer.....	6
NIE Euro Investment Grade .....	7
Nordea Invest European High Yield .....	7
Nordea Invest Højrentelande.....	8

**Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi**

Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi.....	9
--	---

**Porteføljerisiko og -struktur**

Danske obligationer.....	10
NIE Euro Investment Grade .....	11
Nordea Invest Højrentelande.....	12

**Investeringsstrategi**

Investeringsstrategi.....	13
---------------------------	----

**Bilag**

Oversigtsliste beholdninger.....	15
Beholdningsliste .....	17
Transaktionsliste.....	22
Afstemningsliste opgjort pr. valørdag .....	24
Benchmark sammensætning .....	26

## Afkastopgørelse

Som det fremgår af tabellen opnåedes i kvartalet et samlet afkast før gebyr på 0,80% mod et benchmarkafkast på 0,67%. Porteføljens outperformance var således på 0,13 procentpoint.

### Portefølje- og benchmarkafkast

	4. kvartal 2014			År til dato		
	Portefølje		Benchmark	Portefølje		Benchmark
	1000 DKK	%	%	1000 DKK	%	%
<b>Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>						
Danske obligationer	552	0,81	0,14	3.552	5,01	2,20
<i>Danske obligationer i alt</i>	<i>552</i>	<i>0,81</i>	<i>0,14</i>	<i>3.552</i>	<i>5,01</i>	<i>2,20</i>
NIE Euro Investment Grade	198	2,50	1,45	942	12,07	5,71
<i>Kreditobl., Investment Grade i alt</i>	<i>198</i>	<i>2,50</i>	<i>1,45</i>	<i>942</i>	<i>12,07</i>	<i>8,05</i>
<i>EUR og DKK obligationer i alt</i>	<i>750</i>	<i>0,99</i>	<i>0,21</i>	<i>4.494</i>	<i>5,72</i>	<i>2,51</i>
<b>Obligationer i alt</b>	<b>750</b>	<b>0,99</b>	<b>0,21</b>	<b>4.494</b>	<b>5,72</b>	<b>2,51</b>
Nordea Invest Højrentelande	-100	-1,69	3,85	418	6,84	18,76
<b>Emerging Markets Bonds i alt</b>	<b>-100</b>	<b>-1,69</b>	<b>3,85</b>	<b>418</b>	<b>6,84</b>	<b>22,10</b>
Globale aktier			5,48			19,27
<i>Globale aktier i alt</i>			<i>5,48</i>			<i>19,27</i>
<i>Internationale aktier i alt</i>			<i>5,48</i>			<i>19,27</i>
<b>Aktier i alt</b>			<b>5,48</b>			<b>19,27</b>
Pengemarkedskonto	0			0		
<b>Kontant i alt</b>	<b>0</b>			<b>0</b>		
<b>Porteføljeafkast før PM-gebyr</b>	<b>649</b>	<b>0,80</b>	<b>0,67</b>	<b>4.912</b>	<b>5,79</b>	<b>4,24</b>
PM-Gebyr	0			-142		
<b>Porteføljeafkast efter PM-gebyr</b>	<b>649</b>	<b>0,80</b>	<b>0,67</b>	<b>4.769</b>	<b>5,64</b>	<b>4,24</b>

## Taktisk Asset Allocation

Nordea Investment Management  
PO Box 850  
DK-0900 Copenhagen C

### Dekomponering af performance - kvartalet

4. kvartal 2014	Aktivudvælgelse	Taktisk		Total
		Aktivfordeling		
Danske obligationer i alt	0,56	0,00		0,57
Kreditobl., Investment Grade i alt	0,10	0,06		0,16
EUR og DKK obligationer i alt				
Obligationer i alt			-0,01	-0,01
High Yield obligationer i alt	0,00	0,00		0,00
Emerging Markets Bonds i alt	-0,40	0,07		-0,34
Aktier i alt	0,00	-0,25		-0,25
Kontant i alt	0,00	0,00		0,00
<b>Total</b>	<b>0,26</b>	<b>-0,14</b>		<b>0,13</b>

### Performance (aktiv udvælgelse/taktisk asset allocation)

#### Rentefald og positive toner fra dele af aktiemarkedet i 4. kvartal

Det forgangne kvartal var præget af et yderligere globalt rentefald og delvist stigende aktiemarkeder. Hermed blev porteføljens samlede positive afkast skabt med positive bidrag fra de fleste aktivklasser. Obligationsmarkederne med den bedste kreditkvalitet leverede afkast i størrelsesordenen 1-2 pct., hvilket alene skyldtes det faldende renteniveau. Omvendt blev obligationer i High Yield og Emerging Markets segmentet ramt af faldende risikovillighed, primært drevet af kollapset i oliepriserne, hvilket derfor førte til negative afkast i størrelsesordenen 1-2 pct

Det globale aktiemarked leverede i 4. kvartal et afkast på 5,5 pct., hvilket i lighed med det foregående kvartal dækkede over store stigninger på det nordamerikanske marked. Sidstnævnte godt hjulpet af yderligere styrkelse af USD overfor DKK. Emerging markets blev ikke overraskende ramt af prisfaldet på olie, mens de østeuropæiske markeder yderligere blev ramt af de geopolitiske spændinger i områderne grænsende op til Rusland. De europæiske markeder oplevede igen et kvartal med ganske beskedne stigninger, hvilket er et spejlbillede af et udfordret europæisk kontinent uden selv bærende og vedvarende økonomisk vækst.

## Markedsudvikling

### 2014 - et godt investeringsår

De finansielle markeder var generelt præget af en positiv stemning i 2014, og både aktier og obligationer opnåede pæne absolutte afkast. Baggrunden skal findes i flere forhold, heriblandt økonomisk bedring med USA i front og massiv centralbankstøtte. Hen over året var der geopolitiske ”bump på vejen”, som følge af uroligheder rundt om i verden - Ruslands annektering af Krim, krigshandlinger i Ukraine, Islamisk Stats fremmarch i Syrien og Irak, ebolaepidemien i Vestafrika og det dramatiske fald i olieprisen i 2. halvår - men investorerne skubbede gang på gang bekymringerne til side og pressede aktiekurserne op og renten ned.

### Centralbankerne trækker fremgangen

Den økonomiske bedring, som specielt har været udtalt i USA de seneste måneder, kan i høj grad tilskrives den lempelige pengepolitik fra centralbankernes side. Blandt andet har de sænket renterne til ekstremt lave niveauer og forøget pengemængden gennem støtteopkøb af statsobligationer. I 2014 ophørte den vækstorienterede konsensus imidlertid, da centralbanken i USA begyndte at nedtrappe sin ekspansive pengepolitik, mens centralbankerne i Japan og Europa lempede deres pengepolitik yderligere. I USA var væksten så stærk, at centralbanken i perioden fra januar 2014 til oktober 2014 valgte at udfase sine støtteopkøb af statsobligationer. I modsætning til i 2013 udløste denne nedtrapning ingen nævneværdige negative markedsreaktioner. Det kan ses som udtryk for, at finansmarkederne havde haft tid til at forberede sig.

I Europa udviklede væksten sig derimod svagt, og inflationen lå markant under Den Europæiske Centralbanks målsætning på 2 pct. For at imødegå dette iværksatte centralbanken derfor en række initiativer, som omfattede nedsættelse af den i forvejen lave styringsrente, introduktion af nye lånefaciliteter til bankerne og støtteopkøb af obligationer. Disse tiltag har sendt renterne kraftigt ned i det meste af eurozonen, og spændet mellem de tyske og de sydeuropæiske renter er indsnævret. En undtagelse har været de græske renter, som har været påvirket af politisk usikkerhed i Grækenland.

Japan var ligesom Europa præget af lav vækst og en inflation, som lå markant under centralbankens målsætning på 2 pct. For at skubbe økonomien ud af denne stilstand har centralbanken meddelt, at den lempet pengepolitikken med hvad, der svarer til 15 pct. af bruttonationalproduktet, indtil inflationen når det ønskede niveau. Den japanske premierminister, Shinzo Abe, blev medio december genvalgt med stort flertal, hvorfor de forskellige reformer forventes at have opbakning.

### Dramatisk fald i olieprisen

Tiltagende global vækst og geopolitisk uro omkring de olieproducerende lande, som vi så det i 2014, har traditionelt udløst en stigende oliepris. I løbet af 2. halvår 2014 faldt olieprisen imidlertid mere end 40 pct. Årsagen til prisfaldet er ikke entydig, men stigende udbud – blandt andet som følge af udvindingen af skifergas i USA og OPEC-landenes manglende evne til at begrænse produktionen på deres møde i november 2014 – vurderes at have en væsentlig indflydelse. For de olieimporterende lande i Vesten, Japan, Kina og Indien har den faldende oliepris i betydelig grad understøttet den økonomiske vækst i slutningen af 2014, mens de olieeksporterende lande i betydelig grad blev påvirket negativt af de faldende indtægter.

### Differentieret udvikling i emerging markets-landene

Emerging markets-landene har tidligere under ét været kendetegnet ved en høj økonomisk vækst. I 2014 ophørte denne konsensus, og især de såkaldte BRIK-lande (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) udviklede sig forskelligartet. I Kina valgte regeringen efter en svag start på året at gennemføre målrettede stimuli, som forventes, at bringe væksten op imod regeringens målsætning på 7,5 pct.

Den russiske økonomi oplevede en betydelig afmatning i 2014, da den blev ramt på to fronter. Først og fremmest blev udenlandske investeringer i Rusland bremset af konflikten omkring Ukraine, ligesom den medførte sanktioner fra de vestlige lande. Dernæst blev den betydelige russiske olie- og råvareeksport påvirket negativt af den faldende oliepris og af lave råvarepriser.

Den samme problemstilling gjorde sig gældende for den olie- og råvareunge brasilianske økonomi, som oplevede svag økonomisk vækst. Den økonomiske udvikling i landet blev desuden bremset af politisk usikkerhed op til præsidentvalget og af manglende reformer fra regeringens side. Præsident Dilma Rousseff blev genvalgt til stor skuffelse for de finansielle markeder.

I Indien blev der derimod i efteråret 2014 valgt en mere reformvenlig regering. Dette har i kombination med lavere udgifter til import af olie understøttet den økonomiske vækst i landet.

### **Pæne obligationsafkast**

Obligationsrenterne faldt som følge af lav inflation og udsigt til lave styringsrenter længe endnu, ganske betydeligt i 2014, til trods for at mange iagttagere ved indgangen til året havde vurderet, at renteniveauet var så lavt, at der kun var begrænsede muligheder for yderligere fald. Blandt andet faldt renten på 10-årige danske statsobligationer fra 2,0 pct. til 0,8 pct., mens renten på 2-årige danske statsobligationer faldt fra 0,3 pct. til 0,0 pct.

### **Rentefald har især gavnet lange obligationer og virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed**

Rentefaldet har været mest udtalt for de lange obligationer, hvilket naturligt også har medført, at de lange obligationer har givet rigtig pæne afkast både i 4. kvartal og for året som helhed. En undtagelse er de højtforrentede konverterbare realkreditobligationer, som er ramt af en konverteringsbølge. Renterne på rentetilpasningslån er på rekordlave niveauer, og samtidig har rentefaldet betydet, at der i 2014 blev åbnet for udstedelse i nye 30-årige fastforrentede obligationer med en kupon på bare 2,5%. Generelt har realkreditobligationer, bortset fra de højtforrentede, konverterbare realkreditobligationer, givet et betydeligt bedre afkast end statsobligationer i 2014, da de har nydt godt af investorernes jagt på merrente.

Det generelle rentefald smittede desuden af på virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed, som udviste pæne kursstigninger. Europæiske Investment Grade obligationer gav i 4. kvartal således et positivt afkast på 1,5 pct., målt ved Merrill Lynch Euro Corporate Index i DKK, hvilket bragte afkastet for 2014 op på 8,1 pct..

Den stærke udvikling hænger i høj grad sammen med at rentefølsomheden på disse er høj, men aktivklassen har også set en pæn spændingsnævring.

### **Olieprisfald udfordrede i 4. kvartal virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed**

Virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed opnåede i modsætning til dem med høj kreditværdighed negative afkast i 4. kvartal. Globale high yield obligationer gav i 4. kvartal således et negativt afkast på 1,5 pct., målt ved Merrill Lynchs globale indeks i DKK. Afkastet er især trukket ned af amerikanske high yield obligationer, der fortsat udgør langt størstedelen af det globale univers. Disse har i 2. halvår været negativt påvirket, da den indekstunge energisektor er blevet ramt af den dramatisk faldende oliepris. Konkursrisikoen blandt disse selskaber er derved blevet vurderet som stigende og kreditspændet er kørt ud. For 2014 som helhed har de globale high yield obligationer opnået et afkast på 2,1 pct., mens de amerikanske og de europæiske har opnået henholdsvis 2,1 pct. og 5,1 pct.. Den relativt store forskel mellem de europæiske og amerikanske high yield obligationer skal også ses i lyset af, at den gennemsnitlige rating er højere på de europæiske.

### **Emerging Markets obligationer**

Obligationer fra emerging markets (hard currency) opnåede i 4. kvartal et negativt afkast på 0,7 pct. målt ved J.P. Morgans EMBI-indeks i DKK. Til sammenligning faldt emerging markets obligationer (local currency) med 1,5 pct., målt JP Morgan GBI-EM Global Diversified i DKK. Kvartalets udvikling skyldes bl.a. styrkelsen af USD og en mindre lempelig pengepolitik fra den amerikanske centralbank. For 2014 som helhed er de tilsvarende afkast på henholdsvis 6,9 pct. og 7,2 pct. De pæne afkast for året skyldes primært de globale rentefald samt specifikt for emerging markets obligationer (local currency), at deres valutaer er steget markant overfor EUR/DKK eller snarere, at det er EUR, der er faldet overfor dem i kølvandet på den lempelige pengepolitik fra ECB.

### **Generelt positive aktiemarkeder i 4. kvartal og for 2014 som helhed**

Den tiltagende globale vækst, især drevet af USA og en ekspansiv pengepolitik fra centralbankerne i de industrialiserede lande påvirkede de globale aktiemarkeder positivt i såvel 4. kvartal som i de øvrige kvartaler. Hertil kom, at regnskaber fra

toneangivende globale selskaber generelt overgik forventningerne. De globale aktiemarkeder steg i 4. kvartal 5,5 pct., målt ved MSCI's Verdensindeks i DKK, hvilket bragte afkastet for 2014 op på 19,3 pct.

Der har været store forskelle i afkastene på sektorniveau i 2014. De dårligste afkast kom fra energi- og råvaresektorerne, som er ramt af prisfaldet på mange råvarer. Mineselskaberne har også været under pres. Vinderne har været medicinal-, it- og forsyningssektoren. Medicinalsekskaberne har haft en solid og stabil fremgang i overskuddet, og samtidig har en opkøbsbølge rullet gennem sektoren. It-sektoren oplever endelig fremgang i ordreindgangen efter adskillige år med lave it-investeringer. Forsyningssektoren har været begunstiget af rentefaldet, der hjælper den gældstyngede sektor.

Udviklingen i 2014 har også været præget af store forskelle mellem de enkelte regioner og mellem de enkelte lande. Hertil har valutakursudviklingen i de store valutaer, USD, EUR og JPY samt i emerging markets spillet en væsentlig rolle, især for en dansk baseret investor. Således har eksempelvis aktiemarkederne i USA givet høje afkast, bl.a. takket være en styrket USD/svækket EUR. Set fra en dansk investor er USD således styrket med hele 13,7 pct. overfor DKK i 2014.

### USA

MSCI Nordamerika steg i 8,6 pct. i 4. kvartal, dvs. incl. USD-styrkelsen, der isoleret set udgjorde 4,4 pct. overfor DKK. For året som helhed har det amerikanske marked opnået et afkast på 27,2 pct., hvoraf dollarstyrkelsen har haft en væsentlig indflydelse. Det amerikanske aktiemarked har i 2014 især været påvirket positivt af en tiltagende økonomisk vækst, pengepolitisk stabilitet og en øget indtjening i virksomhederne, mens dollarstyrkelsen omvendt har påvirket eksportorienterede selskaber negativt.

### Europa

De europæiske aktiemarkeder opnåede i 4. kvartal et beskedent negativt afkast på 0,1 pct., målt ved MSCI Europa i DKK, hvilket medførte, at afkastet for året endte på 6,6 pct.. Det relativt lave afkast for de europæiske markeder skyldes flere forhold, heriblandt relativt svag og aftagende vækst i de europæiske økonomier samt den geografiske nærhed til konflikten i Ukraine. Sidstnævnte har skabt usikkerhed

omkring den politiske og økonomiske stabilitet i regionen. Den aftagende vækst i Europa kan primært henføres til udviklingen i tysk økonomi. Denne har trukket den økonomiske vækst i regionen de senere år, men oplevede en overraskende afmatning i midten af 2014, da landets eksportsektor blev ramt af en svag udvikling i verdenshandlen. Hertil kom Skotlands afstemning om løsrivelse fra Storbritannien.

Blandt de udsatte europæiske økonomier var udviklingen differentieret i 2014. Spanien, som de senere år har gennemført betydelige strukturreformer, oplevede en pæn vækst, mens Italien og Frankrig, som ikke er nær så langt fremme i reformprocessen, havde en svag vækst. Senest i december medførte den politiske udvikling i Grækenland uro på de finansielle markeder, idet man endnu husker den europæiske gældskrise.

### Japan

Det japanske aktiemarked steg i 4. kvartal med 1,9 pct. målt ved MSCI Japan i DKK. Årets afkast nåede dermed op på 9,1 pct., målt i DKK. Det japanske aktiemarked var sammen med Europa blandt de regionale markeder, som på globalt plan har givet det laveste afkast i 2014. Den relativt svage udvikling kan bl.a. henføres til usikkerhed om, hvorvidt den japanske regering og centralbank er i stand til at skabe vækst på mere permanent basis gennem den lempelige finans- og pengepolitik for dermed at skabe inflation.

### Emerging markets

Emerging Markets landene faldt i 4. kvartal med 0,3 pct. målt ved MSCI Emerging Markets i DKK. Årets afkast endte dermed på 11,2 pct., målt i DKK. Emerging markets-landene oplevede en differentieret udvikling i 2014, både hvad angik økonomisk vækst og den politiske stabilitet. Dette resulterede i en uensartet udvikling på aktiemarkederne i regionen.

Blandt de store aktiemarkeder i regionen gav det indiske marked det absolut højeste afkast med en stigning på 40,8 pct., målt i DKK. Den kraftige stigning kan primært henføres til valget af den nye og mere reformvenlige regering og til dramatiske fald i olieprisen, som både bremsede inflationen og medvirkede til at forbedre landets handelsbalance.

I Kina gav aktiemarkedene et pænt afkast på 22,8 pct., målt i DKK, da usikkerheden omkring den økonomiske udvikling så ud til at aftage, og væksten nærmede sig regeringens målsætning på 7,5 pct. Derudover blev eksportvirksomhederne påvirket positivt af det tiltagende økonomiske opsving i USA.

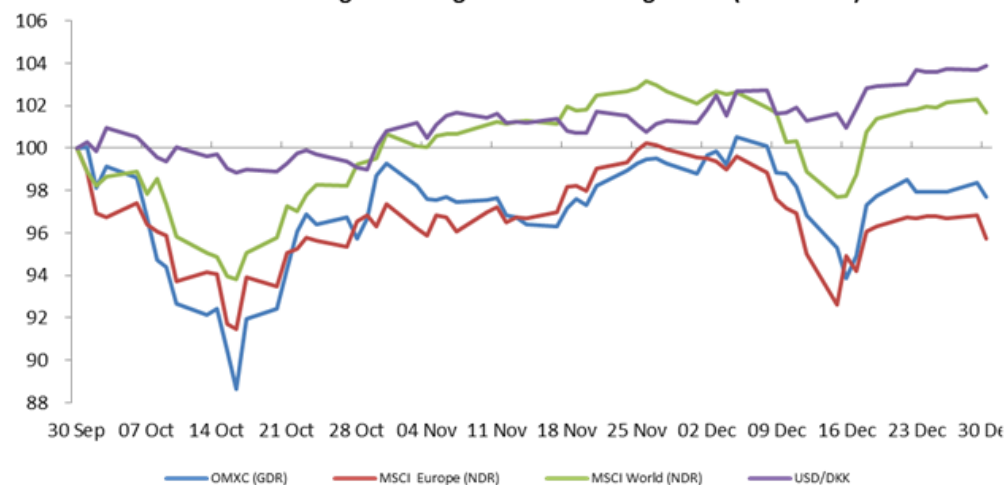
Aktiemarkedene i Latinamerika havde en noget svagere udvikling og faldt 0,3 pct. Det brasilianske aktiemarked, som er det største i regionen, blev påvirket negativt af den politiske usikkerhed op til parlamentsvalget og af den faldende oliepris, som påvirkede landets store energisektor negativt. I december 2014 hævede centralbanken desuden renten for at bremse inflation og forsvare landets valuta.

Aktiemarkedene i Østeuropa faldt 27,0 pct. i 2014, målt ved MSCI Østeuropa i DKK. Det russiske aktiemarked, som er det største i regionen, blev påvirket negativt på flere fronter. Først og fremmest skabte uroen omkring Ukraine usikkerhed omkring investeringsklimaet i Rusland, ligesom landets økonomi blev ramt af sanktioner fra de vestlige lande. Oven i dette blev den store russiske energisektor ramt af den faldende oliepris. Afkastet skal ses i lyset af, at den russiske rubel faldt 35,8 pct. over for danske kroner i 2014.

### Danmark

Det brede danske aktieindeks, OMX Copenhagen (Gross) faldt 2,3 pct. i 4. kvartal, hvilket medførte at årets samlede afkast endte på 19,8 pct.. Trods faldet i 4. kvartal er det danske aktiemarked blandt de markeder, som på globalt plan gav det højeste afkast i 2014. De store stigninger kan dels henføres til, at dansk økonomi af internationale investorer bliver opfattet som relativt solid, og dels var en række af de største danske selskaber, herunder Novo Nordisk, Danske Bank, Vestas og Pandora, præget af en række positive selskabsspecifikke nyheder. På den negative overraskede OW Bunkers tumultariske exit fra NASDAQ OMX.

Udviklingen i udvalgte MSCI-indeks og OMXC (indekseret)



## Performance

### Danske obligationer

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. Obligationsmarkedet 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 højtforrentede konverterbare obligationer blev ramt af høje udtrækninger til januar terminen, hvor der blev indfriet 85 mia. kr. Udtrækningsprocenter 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 spændudvidelserne 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

Porteføljen leverede et afkast på 2,50% imod et benchmark afkast på 1,45%, 4. kvartal har således givet et merafkast på 1,05 procent point, hvilket resulterer i et merafkast for 2014 på 6,36 procent point.

Det primære bidrag til 4. kvartals performance kom fra papirudvælgelsen, men skift i rentekurve og sektor eksponering bidrog også positivt.

Et stort antal navne har bidraget med positiv papirudvælgelse, bl.a. AXA, Orange, UBS og Credit Suisse, og spanske Covered Bonds viste fortsat god performance. Overvægt i spanske statsobligationer bidrog også positivt til performance.

En del af merafkastet fra papirudvælgelse kom desuden fra at vi undgik investering i en række papirer som gav et markant lavere afkast end gennemsnittet, i nogle tilfælde endda papirer med negativt afkast. Ud over den kvantitative screening som indgår i processen når vi definerer vores investeringsunivers, anvender vi en kvalitativ screening som ekskluderer selskaber med eksponering til juridisk eller politisk risiko, som ikke kan analyseres ved hjælp af fundamental kredit analyse, som er kernen i vores investeringsproces. Som resultat af denne screening har vi ikke været investeret i Petroleo Brasileiro, Gazprom og Gazprombank, hvilket har været positivt for performance.

Selvom Irish Life, ejet af Great-West Life Assurance Canada (rated A+), blev opgraderet til BBB+ i 4. kvartal, gav papiret et negativt performance bidrag sammenlignet med benchmark. Investeringsafkast var positivt, men ikke nok til at matche sammenlignelige obligationer i benchmark.

Subordinated Financials genvandt en del af 3. kvartals relativt dårlige performance og overvægten gav et positivt bidrag indenfor sektor allokering.

Fortsatte rentefald resulterede i positivt performance bidrag fra en højere varighed i porteføljen sammenlignet med benchmark.

### Nordea Invest European High Yield

I 4. kvartal kom de positive bidrag især fra en overvægt i Breeze III, Ista og Bombardier samt en undervægt i Abengoa, Takko og Heta Asset Resolution. De negative bidrag kom hovedsageligt fra overvægten i Bite, Max Limited og HSH Nordbank samt undervægten i Fiat, Liberty Global og Telecom Italia.

Nogle af de overvægtede navne bidrog positivt til kvartalets performance i forhold til benchmarket. Bombardier, som producerer fly og tog, offentliggjorde et resultat over forventningerne, hvilket bidrog til overperformance. Brakes, som er en anden overvægtet udsteder, kom ligeledes med et resultat over forventningerne, hvilket bidrog til en stigning i obligationskursen. Heta Asset Resolution, den nationaliserede østrigske långiver, og den tyske tøjforhandler Takko faldt markant. Der er ikke investeret i nogen af disse navne, hvilket bidrog positivt til kvartalets performance i forhold til benchmarket. Desuden ejer fonden ikke Abengoa-obligationer, der kom i modvind som følge af påstande om, at selskabets regnskabstal var vildledende. Dette skyldtes forvirring om sikkerheden for noget af selskabets gæld. Det kraftige fald i Abengoa's obligationer bidrog positivt til porteføljens performance i forhold til benchmarket. Et af de mere volatile selskaber i porteføljen, HSH Nordbank, var blandt de negative bidragydere, som også omfattede undervægtede udstedere i tele- og kabelsektoren. Undervægten i Liberty Global generelt bidrog negativt til kvartalets performance i forhold til benchmarket. Kabelselskabet, som opererer via en række europæiske kabelselskaber, var i fokus som følge af rygter om en overtagelse fra Vodafone. Rygterne pressede obligationer udstedt af alle Liberty-ejede selskaber op, herunder en af vores beholdninger, Unity Media. Derudover er det glædeligt, at 4. kvartal er det tiende kvartal i træk, hvor fonden overperformede benchmarket før gebyrer.

### Nordea Invest Højrentelande

I december gav Nordea Invest Engros Emerging Market Bonds et afkast på -3,17%, hvilket var 86 bp lavere end benchmarkafkastet på -2,31%. Landeallokeringen trak ned i performance med 83 bp. Olie- og råvarepriserne faldt yderligere hen over måneden, og oliefølsomme lande som Venezuela og Rusland klarede sig derfor dårligt. Overvægten i de to lande var den største negative bidragyder. Overvægten i Argentina og Hviderusland samt undervægten i Chile, Filippinerne, Kina, Litauen og Polen trak ligeledes ned. Overvægten i Mexico og Indonesien samt undervægten i Ukraine gav et lille bidrag til performance. Papirudvælgelsen påvirkede performance negativt med 1 bp. Beholdningerne af statsobligationer i Argentina, Venezuela, Ukraine og Colombia var positive bidragydere, mens positionerne i Tyrkiet og Indonesien trak ned. Beholdningerne af virksomheds- og kvasistatsobligationer i Ukraine, Venezuela og Argentina bidrog til performance i løbet af måneden. Omvendt trak positioneringen i Colombia, Brasilien og Indonesien ned.

## Status og vurdering af fulgt investeringsstrategi

### Porteføljeudvikling

	30.09.2014	4. kvartal 2014		31.12.2014
	Markedsværdi	Indskud/udtræk	Afkast	Markedsværdi
	1000 DKK	1000 DKK	1000 DKK	1000 DKK
<b>Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>				
Danske obligationer	67.793	0	552	68.344
<i>Danske obligationer i alt</i>	67.793	0	552	68.344
NIE Euro Investment Grade	7.908	0	198	8.106
<i>Kreditobl., Investment Grade i alt</i>	7.908	0	198	8.106
<i>EUR og DKK obligationer i alt</i>	75.701	0	750	76.450
<b>Obligationer i alt</b>	<b>75.701</b>	<b>0</b>	<b>750</b>	<b>76.450</b>
Nordea Invest Højrentelände	5.937	0	-100	5.837
<b>Emerging Markets Bonds i alt</b>	<b>5.937</b>	<b>0</b>	<b>-100</b>	<b>5.837</b>
Pengemarkedskonto	9	0	0	9
<b>Kontant i alt</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9</b>
<b>Portefølje</b>	<b>81.647</b>	<b>0</b>	<b>649</b>	<b>82.296</b>

### Aktivfordeling

	Portefølje		30.09.2014	Benchmark 31.12.2014	Investeringsrammer	
	31.12.2014	31.12.2014			31.12.2014	31.12.2014
	1.000 DKK	%	%	%	Min.	Max.
<i>Danske obligationer i alt</i>	68.344	83,05	83,03	85,00		
<i>Kreditobl., Investment Grade i alt</i>	8.106	9,85	9,69	5,00		
<i>EUR og DKK obligationer i alt</i>	76.450	92,90	92,72	90,00		
<b>Obligationer i alt</b>	<b>76.450</b>	<b>92,90</b>	<b>92,72</b>	<b>90,00</b>	<b>0,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Emerging Markets Bonds i alt</b>	<b>5.837</b>	<b>7,09</b>	<b>7,27</b>	<b>5,00</b>	<b>0,00</b>	<b>10,00</b>
<b>Globale aktier i alt</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5,00</b>		
<b>Internationale aktier i alt</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5,00</b>		
<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>9</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>20,00</b>
<b>Total</b>	<b>82.296</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		

## Porteføljerisiko og -struktur

## Danske obligationer

## Markedsværdi og benchmark

	Markedsværdi
Danske obligationer	68.344.391
Benchmark	EFFAS Danmark 3-5

## Eksponering

	31.12.2014			
	Portefølje	Benchmark	Eksponering	Ændring i eksp.
<b>Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>				
<b>Aktivfordeling</b>				
Statsobligationer	20,98	100,00	-79,02	10,22
Konverterbare realkreditobligationer	53,87	0,00	53,87	10,29
Andre inkonverterbare obligationer	24,95	0,00	24,95	-17,43
Kontant allokering	0,20	0,00	0,20	-3,07
<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	2,09	4,59	-2,50	-0,47
Konverterbare realkreditobligationer	1,49	0,00	1,49	0,28
Andre inkonverterbare obligationer	0,69	0,00	0,69	-0,49
<b>Obligationer inkl. kontantallokering</b>	<b>4,27</b>	<b>4,59</b>	<b>-0,31</b>	<b>-0,67</b>
<b>Nøglerenterisiko</b>				
2 år	0,80	0,41	0,39	1,14
5 år	0,56	4,17	-3,62	-3,18
10 år	2,65	0,00	2,65	1,29
30 år	0,32	0,00	0,32	0,10
<b>Andre nøgletal</b>				
Konveksitet	-1,76	0,27	-2,02	-0,10
OAS	0,15	0,00	0,15	0,13

## Risiko

Porteføljens aktive risiko (tracking error) steg lidt i 4. kvartal. Den højere risiko knytter sig primært til mere eksponering i lange konverterbare realkreditobligationer.

## 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. 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

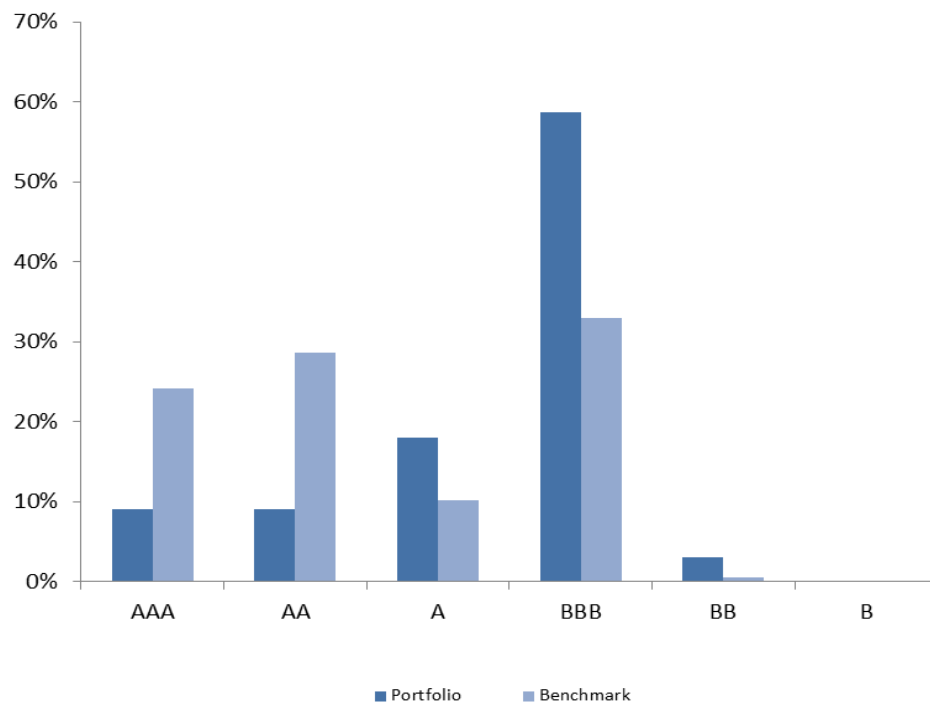
Inden for fastforrentede konverterbare realkreditobligationer har vi øget eksponeringen mod 2,5% 2047. Porteføljen har desuden høj allokering til 30-årige 3% obligationer, mens der er forholdsvis lav allokering til konverterbare obligationer med højere kupon.

## NIE Euro Investment Grade

### Markedsværdi og benchmark

	Markedsværdi
NIE Euro Investment Grade	8.105.861
Benchmark	Merrill Lynch Euro Corporate Index

### Rating-eksponering, ultimo



### Industry-allokering, ultimo

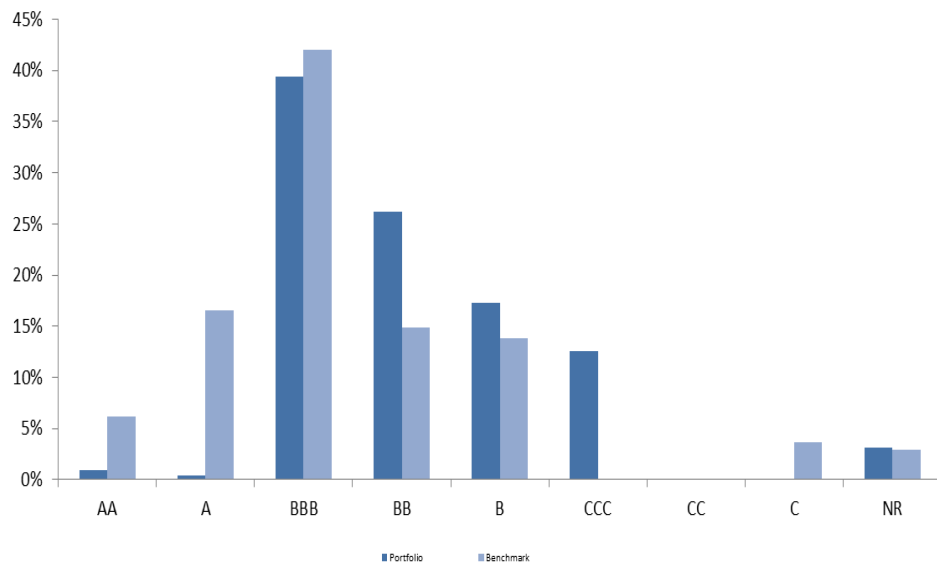
31. december 2014	Portfolio	Benchmark
<b>Nordea Invest Euro Investment Grade</b>		
Agency	0,0	2,4
Automotive	0,9	0,8
Banking	12,9	5,7
Basic Industry	1,9	0,9
Capital Goods	1,9	0,9
Cash	1,9	0,5
Consumer Goods	3,3	1,2
Corporate Sub	2,6	0,4
Covered Bonds	7,6	9,0
Energy	0,9	1,0
Finance & Investment	2,6	0,7
Government	0,0	6,0
Insurance	5,3	0,8
Leisure	0,4	0,0
Local - Athority	0,0	2,6
Media	0,0	0,2
Retail	2,8	0,4
Services	2,0	0,2
Sovereign	37,5	59,5
Supranational	0,0	3,2
Technology & Electronics	1,8	0,2
Telecommunications	5,6	1,3
Transportation	3,6	0,8
Utility	4,4	2,2
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

## Nordea Invest Højrentelande

### Markedsværdi og benchmark

	Markedsværdi
Nordea Invest Højrentelande	5.836.893
Benchmark	JP Morgan EMBI Global diversified

### Rating-eksponering, ultimo



### Lande-eksponering, ultimo

31. december 2014	Portfolio	Benchmark
<b>Nordea Invest Højrentelande</b>		
Argentina	12,1	3,9
Venezuela	7,0	2,0
Indonesia	6,7	4,5
Russia	6,6	3,9
Brazil	5,4	2,0
Mexico	5,3	4,6
Peru	4,7	3,0
Turkey	4,7	4,9
Hungary	4,0	3,6
Kazakhstan	3,4	3,0
Philippines	3,1	4,8
Croatia	2,9	2,5
Panama	2,4	2,6
China	2,3	4,1
Colombia	2,3	3,9
South Africa	2,3	3,4
Dominican Republic	2,2	1,4
Sri Lanka	2,2	1,7
Lebanon	2,1	0,0
Slovenia	1,9	0,0
Other	16,4	40,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Investeringsstrategi

### Polariseringen af den globale økonomi fortsætter

Øjebliksbilledet af verdensøkonomien viser fortsat en global økonomi, som er karakteriseret ved ujævnhed og polarisering. På den ene side er USA, som viser stadig stærkere økonomisk muskelkraft med meget høj erhvervstillid, solid beskæftigelsesvækst og fremgang i det private forbrug. På den anden er stort set resten af verden, som stadig kæmper med at få gang i den indenlandske efterspørgsel (både privatforbrug og investeringer), såvel i de industrialiserede økonomier i Europa og Japan, som i en række af udviklingsøkonomierne, som har hver deres særlige økonomiske udfordringer (den russiske krise i Østeuropa, høj gældsætning i flere asiatiske lande, faldende råvarepriser i Latinamerika med mere).

### Den økonomiske politik ...

På trods af at både den aktuelle situation og fremtidsudsigterne for verdensøkonomien således kan synes en smule dystre i skrivende stund, mener vi dog fortsat, at der er basis for en vis optimisme på vegne af den globale vækst. Først og fremmest vil den økonomiske politik – såvel finanspolitik som pengepolitik – være understøttende for den økonomiske vækst. I både USA og Europa vil finanspolitikken gå fra i flere år at have været decideret vækstreducerende til i 2015 at være mere eller mindre vækstneutral, hvormed den tiltagende private efterspørgsel får bedre gennemslag på bruttonationalproduktets bundlinje.

### ... og det kraftige olieprisfald understøtter væksten

For det andet er olieprisen igennem de seneste måneder faldet meget kraftigt fra omkring 110 USD/tønne til p.t. under 60 USD/tønne – et af de kraftigste dollarolieprisfald nogensinde. Dette kraftige olieprisfald er indtil videre blevet modtaget med en vis bekymring i de finansielle markeder, men på længere sigt bør den markant lavere oliepris vise sig at have en positiv effekt på den økonomiske vækst i de fleste store (ikke-olieproducerende) økonomier. I både USA, Europa og Japan vil olieprisfaldet medvirke til at presse inflationen yderligere nedad til gavn for forbrugerne i disse regioner. I Europa vil inflationen endog blive svagt negativ i de første måneder af 2015, hvilket giver de reale lønninger i Europa et tiltrængt løft. ~~De faldende oliepriser vil selvfølgelig dæmpe investeringerne i energisektoren –~~

herunder ikke mindst skiferolieudvindingsaktiviteterne i USA – men det vil mere end opvejes af ”anden-runde effekten” af stigende investeringer i andre sektorer som følge af det stærkere private forbrug.

Samlet set forventes den amerikanske BNP-vækst at tiltage fra 2,3 pct. i 2014 til lidt over 3 pct. i 2015, mens den europæiske vækst ventes at stige lidt mindre, nemlig fra 0,8 pct. i 2014 til godt 1 pct. i 2015. På trods af en højere vækst ventes inflationen at forblive meget lav i begge regioner: Under 1½ pct. i USA og tæt ved 0,5 pct. i Europa i 2015. Den lave inflation vil medvirke til, at 2015 formentlig bliver endnu et år med en meget lempelig global pengepolitik. I USA betyder den lave inflation, at Federal Reserve på trods af en stærk beskæftigelsesvækst og faldende arbejdsløshed vil gå forsigtigt og langsomt til værks med de renteforhøjelser, som ventes skudt i gang til sommer. I Europa vil den negative inflation henover vinteren/foråret lægge yderligere pres på ECB i retning af at lempe pengepolitikken yderligere, herunder at iværksætte et kvantitativt lempelsesprogram som påvirker pengemarkedet via pengefinansierede obligationsopkøb som det kendes fra USA, UK og Japan.

Den største overraskelse i de finansielle markeder i 2014 har givetvis været det kraftige fald i de lange renter gennem hele året. Med den erfaring rigere kunne man tro, at mange markedsaktører ville være mere forsigtige med at prognosticere højere renter i 2015, men det synes ikke at være tilfældet. Der er stadig en udbredt konsensusforventning om, at de lange renter vil være for opadgående i de kommende 12 måneder. Argumenterne herfor er velkendte: Den globale vækst er på vej op, det amerikanske arbejdsmarked strammer til, Federal Reserve har afsluttet sit obligationsopkøbsprogram og vil begynde at hæve de korte renter, og sidst, men ikke mindst, betragtes de nuværende historisk lave renteniveauer at være uholdbart lave.

Uden at være decideret uenige i flere af disse argumenter er vi mere forsigtige med at konkludere alt for ensidigt på udsigterne for de lange renter. For det første er vækstudsigterne usikre, og selv med højere BNP-vækst i 2015 vil der stadig være en høj grad af uudnyttet produktionskapacitet i den globale økonomi (måske lige med undtagelse af USA). Verdensøkonomien er således stadig fundamentalt ikke-

inflationær. For det andet modsvares ophøret af Federal Reserves obligationsopkøbsprogram sandsynligvis af tilsvarende programmer i Japan, Euroområdet og måske Kina, således det samlede centralbanksopkøb af rentevarighed faktisk vil stige en smule i 2015.

Kort opsummeret vurderes de lange obligationsrenter – de aktuelt lave niveauer til trods – ikke på en kort/mellemlang tidshorisont at være klart opadgående. Dermed kan obligationer stadig fremstå som et interessant alternativ til en kontantplacering, som i øjeblikket giver nul eller et negativt afkast.

### **Danske obligationer – stor konverteringsaktivitet kan også blive et stort tema i 2015**

Primo 2015 er spændet mellem 5-årige rentetilpasningsobligationer (RTL) og danske statsobligationer ca. 0,5 procentpoint. De danske realkreditobligationer, og i særdeleshed RTL obligationer, blev udsat for spændudvidelser op mod årsskiftet. Samlet set tabte de 5-årige RTL obligationer ca. 0,1 procentpoint i 4 kvartal i forhold til statsobligationer. Spændudvidelserne startede under refinansieringsauktionen ultimo november, hvor det viste sig sværere end forventet at finde købere til de mange nye obligationer, som blev udstedt i markedet.

I de europæiske covered bond markeder har man oplevet den modsatte tendens, hvor ECB's opkøbsprogram har virket stærkt understøttende for EUR covered bonds. Således er renten på en spansk 5-årig covered bond obligation nu ca. 0,1 procentpoint lavere end tilsvarende danske RTL renter. Vi vurderer derfor, at de danske obligationer grundlæggende er billigt prisfastsat sammenlignet med europæiske alternativer.

I det danske obligationsmarked ses i modsætning til Europa en bevægelse mod længere obligationsudstedelse. Den kraftige fladning af rentekurven har mindsket forskellen mellem de helt korte F1-renter og længere alternativer i F3 og F5 lån. Samtidig har låntagerne fået et konverterbart alternativ, som med rentefaldet i 2014 er blevet væsentligt mere attraktivt for låntagerne. Det lave renteniveau har allerede i 2014 haft stor betydning for afkastene på højtforrentede konverterbare obligationer, hvor især andet halvår gav anledning til høj konverteringsaktivitet på 4

pct. og 5 pct. obligationer og dermed skuffende afkast. Konverteringsaktiviteten kan igen i 2015 blive et stort tema i obligationsmarkedet.

### **Svag undervægt aktier – overvægt obligationer og varighed**

Vi har taget hul på det nye år med en fastholdelse af den taktisk orienterede svage undervægt på globale aktier, som vi implementerede i december 2014. Baggrunden for nedbringelsen af aktieeksponeringen var en svagere udvikling i indtjeningsmomentum, som - understøttet af et særdeles afdæmpet inflationspres - har gjort eksponeringen mod obligationer mere attraktiv. Det massive fald i oliepriserne har således været en vigtig parameter og driver i forhold til de ændringer i inflationsforventningerne, som de seneste måneder har materialiseret sig.

På kort sigt vurderes oliepriserne at forblive på det aktuelle niveau omkring 50-60 USD/tønne og hermed understøtte den deflationære udvikling. Derfor fastholdes den taktiske overvægt i varigheden på danske obligationer og dermed eksponeringen mod en yderligere fladning af rentestrukturen. På et lidt længere sigte vurderes aktier stadig at være attraktive i forhold til de mere traditionelle obligationsplaceringer, som måske kun lige akkurat kan sikre investorerne en bevarelse af købekraften.

### **Lavt kreditvurderede virksomhedsobligationer foretrækkes fortsat**

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 High Yield obligationer, som er blevet mere attraktive med udvidelsen af kreditspændet i 2. halvår 2014. Specielt udstedelser indenfor energisegmentet er blevet hårdt ramt af olieprisfaldet. Med et tiltagende økonomisk momentum samt udsigten til et uændret historisk lavt niveau for defaults foretrækkes en fastholdelse af en moderat overvægt af High Yield obligationer.



Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
Pr.: 31-12-2014  
Basisvaluta: DKK

**Depot- og kontooversigt**

Depotnummer Kontonummer	Valuta- ISO-kode	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
<b>Depoter</b>			
1006943469		82.057	99,71
Refusion		95	0,12
<b>Total Depoter</b>		<b>82.151</b>	<b>99,82</b>
<b>Konti</b>			
8974369290	DKK	144	0,18
<b>Total Konti</b>		<b>144</b>	<b>0,18</b>
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>		<b>82.296</b>	<b>100,00</b>

**Eksponering efter noteringsvaluta**

Noteringsvaluta	Valutabeløb 1.000	Valuta- Kurs	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
DKK	82.296	100,00	82.296	100,00
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>			<b>82.296</b>	<b>100,00</b>

**Eksponering efter land**

Land	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
Konti	144	0,18
Danmark	82.151	99,82

---

Land	Markedsværdi 1.000 DKK	Markedsværdi %-andel
Konti	144	0,18
Danmark	82.151	99,82
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>	<b>82.296</b>	<b>100,00</b>

---

Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
Pr.: 31-12-2014  
Basisvaluta: DKK

**Pengemarkedskonto**

**Beholdningsliste konti**

Navn	Nominal	Vedhængende Rente	Valutakurs	Valuta-ISO-kode	Markedsværdi	%-andel
Kontant allokering	8.644,61	5,58	100,00	DKK	8.650,19	100,00
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>					<b>8.650,19</b>	<b>100,00</b>

**Markedsværdi Pengemarkedskonto: 8.650,19**

**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 2-5 år</b>													
DK0009286668	2,00 Realkredit Danmark 2019-Apr T	1.880.000,00	0,00	106,402	100,000	DKK	100,00	28.225,75	2.028.583,35	0,47	4,07	4,05	2,97
DK0009783375	4,00 Nykredit 2018 H	7.810.000,00	0,00	110,857	100,000	DKK	100,00	311.544,11	8.969.475,81	0,36	2,79	2,79	13,12
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	2.530.000,00	0,00	103,828	100,000	DKK	100,00	37.984,66	2.664.833,06	0,29	2,19	2,19	3,90
DK0009791980	2% Nykredit 01-07-2017 H	3.220.000,00	0,00	104,180	100,000	DKK	100,00	32.288,22	3.386.884,22	0,32	2,44	2,44	4,96
Total Restløbetid 2-5 år		15.440.000,00	0,00					410.042,74	17.049.776,44	0,36	2,78	2,78	24,95
Total Andre inkonverterbare obligationer		15.440.000,00	0,00					410.042,74	17.049.776,44	0,36	2,78	2,78	24,95
<b>Konverterbare realkreditobligationer</b>													
<b>Restløbetid 10-25 år</b>													
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	5.549.470,92	0,00	105,000	100,000	DKK	100,00	17.839,72	5.844.784,19	1,73	10,98	2,66	8,55
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	0,00	226.275,99	104,766	100,000	DKK	100,00	727,40	237.787,50	0,10	0,00	0,01	0,35
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	23.233,44	0,00	113,075	100,000	DKK	100,00	344,71	26.615,92	4,73	9,49	-0,98	0,04
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	0,00	4.415,14	100,016	100,000	DKK	100,00	65,51	4.481,36	0,05	0,00	0,00	0,01
Total Restløbetid 10-25 år		5.572.704,36	230.691,13					18.977,34	6.113.668,97	1,75	10,54	2,54	8,95
<b>Restløbetid over 25 år</b>													
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	1.664.108,22	0,00	104,200	100,000	DKK	100,00	16.460,19	1.750.460,96	3,66	10,75	-0,90	2,56
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	0,00	778.981,52	100,011	100,000	DKK	100,00	7.705,14	786.770,24	0,05	0,00	0,00	1,15
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	2.140.079,92	0,00	103,675	100,000	DKK	100,00	18.522,16	2.237.250,02	3,24	12,19	0,43	3,27
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	0,00	263.963,25	100,009	100,000	DKK	100,00	2.284,57	266.272,56	0,05	0,00	0,00	0,39
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	2.728.468,24	0,00	103,500	100,000	DKK	100,00	20.241,09	2.844.205,72	2,74	12,18	2,53	4,16
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	0,00	78.965,80	100,008	100,000	DKK	100,00	585,81	79.557,94	0,05	0,00	0,00	0,12
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	4.560.000,00	0,00	100,000	100,000	DKK	100,00	28.190,24	4.588.190,24	2,52	13,68	8,07	6,71
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	858.658,44	0,00	104,300	100,000	DKK	100,00	8.493,25	904.074,00	3,65	10,84	-0,54	1,32
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	0,00	461.341,56	100,011	100,000	DKK	100,00	4.563,27	465.954,33	0,05	0,00	0,00	0,68
DK0009289845	3,00 Realkredit Danmark 2044	1.879.036,07	0,00	103,450	100,000	DKK	100,00	13.939,59	1.957.802,40	2,75	12,23	2,37	2,86
DK0009289845	3,00 Realkredit Danmark 2044	0,00	51.745,16	100,008	100,000	DKK	100,00	383,87	52.133,18	0,05	0,00	0,00	0,08
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	2.695.371,77	0,00	100,000	100,000	DKK	100,00	16.662,98	2.712.034,75	2,52	13,68	8,13	3,97
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	0,00	4.628,23	100,007	100,000	DKK	100,00	28,61	4.657,15	0,05	0,00	0,00	0,01

**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
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	24.582,17	0,00	118,000	100,000	DKK	100,00	425,51	29.432,47	5,44	10,46	2,42	0,04
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	0,00	2.363,00	100,019	100,000	DKK	100,00	40,90	2.404,35	0,05	0,00	0,00	0,00
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	5.375.261,91	0,00	103,675	100,000	DKK	100,00	46.522,30	5.619.325,09	3,22	11,64	0,68	8,22
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	0,00	940.693,28	100,009	100,000	DKK	100,00	8.141,60	948.923,03	0,05	0,00	0,00	1,39
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	5.071.795,10	0,00	103,450	100,000	DKK	100,00	37.625,01	5.284.397,04	2,75	12,22	2,45	7,73
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	0,00	169.335,45	100,008	100,000	DKK	100,00	1.256,21	170.605,23	0,05	0,00	0,00	0,25
<b>Total Restløbetid over 25 år</b>		<b>26.997.361,84</b>	<b>2.752.017,25</b>					<b>232.072,30</b>	<b>30.704.450,70</b>	<b>2,89</b>	<b>11,23</b>	<b>2,82</b>	<b>44,93</b>
<b>Total Konverterbare realkreditobligationer</b>		<b>32.570.066,20</b>	<b>2.982.708,38</b>					<b>251.049,64</b>	<b>36.818.119,67</b>	<b>2,70</b>	<b>11,11</b>	<b>2,77</b>	<b>53,87</b>
<b>Statsobligationer</b>													
<b>Restløbetid 10-25 år</b>													
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stl 2025	13.070.000,00	0,00	109,502	100,000	DKK	100,00	28.825,62	14.340.737,02	0,83	10,02	9,94	20,98
<b>Total Restløbetid 10-25 år</b>		<b>13.070.000,00</b>	<b>0,00</b>					<b>28.825,62</b>	<b>14.340.737,02</b>	<b>0,83</b>	<b>10,02</b>	<b>9,94</b>	<b>20,98</b>
<b>Total Statsobligationer</b>		<b>13.070.000,00</b>	<b>0,00</b>					<b>28.825,62</b>	<b>14.340.737,02</b>	<b>0,83</b>	<b>10,02</b>	<b>9,94</b>	<b>20,98</b>
<b>Total Danmark</b>		<b>61.080.066,20</b>	<b>2.982.708,38</b>					<b>689.918,00</b>	<b>68.208.633,13</b>	<b>2,06</b>	<b>8,80</b>	<b>4,28</b>	<b>99,80</b>
<b>Total Obligationer</b>		<b>61.080.066,20</b>	<b>2.982.708,38</b>					<b>689.918,00</b>	<b>68.208.633,13</b>	<b>2,06</b>	<b>8,80</b>	<b>4,28</b>	<b>99,80</b>
<b>Total inkl. kontantbeholdning</b>									<b>68.344.390,82</b>		<b>8,78</b>	<b>4,27</b>	

**Beholdningsliste konti**

Navn	Nominal	Vedhængende Rente	Valutakurs	Valuta-ISO-kode	Markedsværdi	%-andel
Kontant allokering	135.387,11	370,58	100,00	DKK	135.757,69	0,20
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>					<b>135.757,69</b>	<b>0,20</b>

**Markedsværdi Danske obligationer: 68.344.390,82**

Beholdningsliste investeringsforeninger

ISIN-kode	Papirnavn	Nominel	Børskurs	Valuta- ISO-kode	Valutakurs	Markedsværdi	%-andel
DK0016008857	NIE Euro Investment Grade	72.504,00	111,375	DKK	100,00	8.075.137,50	57,92
DK0016008857	Refusion			DKK		30.723,40	0,22
DK0016254899	Refusion			DKK		64.061,59	0,46
DK0016254899	Nordea Invest Højrentelände	49.169,00	117,408	DKK	100,00	5.772.831,54	41,40
<b>Total Obligationsbaseret</b>						<b>13.942.754,03</b>	<b>100,00</b>
<b>Total Investeringsforening</b>						<b>13.942.754,03</b>	<b>100,00</b>

Markedsværdi Beholdningsliste investeringsforeninger: 13.942.754,03

Markedsværdi Slagelse Kommune - Deponerede midler: 82.295.795,04

Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
Pr.: 01-10-2014 - 31-12-2014  
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	31-okt-2014	31-okt-2014	-15,00	1,000000	0,00	100,00	-15,00	0,00	0,00	-15,00
	Indskud / Udtræk fra kontantkonto	01-dec-2014	01-dec-2014	-15,00	1,000000	0,00	100,00	-15,00	0,00	0,00	-15,00
<b>Total Indskud / Udtræk fra kontantkonto</b>								<b>-30,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-30,00</b>
Danske obligationer											
<b>Fondskøb</b>											
DK0009791980	2% Nykredit 01-07-2017 H	06-okt-2014	08-okt-2014	3.220.000,00	104,780000	0,00	100,00	3.373.916,00	-17.467,40	0,00	-3.391.383,40
DK0009292559	2.50 Realkredit Danmark 2047	05-nov-2014	07-nov-2014	2.700.000,00	98,120000	0,00	100,00	2.649.240,00	-6.786,68	0,00	-2.656.026,68
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	07-nov-2014	11-nov-2014	1.320.000,00	103,750000	0,00	100,00	1.369.500,00	-5.882,61	0,00	-1.375.382,61
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	25-nov-2014	27-nov-2014	1.300.000,00	107,739000	0,00	100,00	1.400.607,00	-747,95	0,00	-1.401.354,95
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	27-nov-2014	01-dec-2014	2.520.000,00	108,370000	0,00	100,00	2.730.924,00	-1.933,15	0,00	-2.732.857,15
DK0002030683	2.50 Nordea Kredit 2047	27-nov-2014	01-dec-2014	3.180.000,00	99,075000	0,00	100,00	3.150.585,00	-13.177,99	0,00	-3.163.762,99
DK0002030683	2.50 Nordea Kredit 2047	01-dec-2014	03-dec-2014	1.380.000,00	99,260000	0,00	100,00	1.369.788,00	-5.906,25	0,00	-1.375.694,25
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	03-dec-2014	05-dec-2014	3.150.000,00	107,733000	0,00	100,00	3.393.589,50	-3.020,55	0,00	-3.396.610,05
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	11-dec-2014	15-dec-2014	3.000.000,00	108,315000	0,00	100,00	3.249.450,00	-4.315,07	0,00	-3.253.765,07
<b>Total Fondskøb</b>								<b>22.687.599,50</b>	<b>-59.237,65</b>	<b>0,00</b>	<b>-22.746.837,15</b>
<b>Fondssalg</b>											
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	04-nov-2014	06-nov-2014	-2.500.000,00	107,136000	0,00	100,00	-2.678.400,00	42.671,23	0,00	2.721.071,23
DK0009287476	2,00 Realkredit Danmark 2017 T	07-nov-2014	11-nov-2014	-1.200.000,00	103,920000	0,00	100,00	-1.247.040,00	20.646,58	0,00	1.267.686,58
DK0009922759	2,50 Danske Stat 2016	25-nov-2014	27-nov-2014	-1.206.000,00	104,936000	0,00	100,00	-1.265.528,16	991,23	0,00	1.266.519,39
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	27-nov-2014	01-dec-2014	-3.230.000,00	104,005000	0,00	100,00	-3.359.361,50	43.184,66	0,00	3.402.546,16
DK0009287476	2,00 Realkredit Danmark 2017 T	27-nov-2014	01-dec-2014	-610.000,00	103,635000	0,00	100,00	-632.173,50	11.163,84	0,00	643.337,34
DK0009287559	2,00 Realkredit Danmark 2018	27-nov-2014	01-dec-2014	-1.710.000,00	105,160000	0,00	100,00	-1.798.236,00	31.295,34	0,00	1.829.531,34
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	01-dec-2014	03-dec-2014	-1.290.000,00	103,945000	0,00	100,00	-1.340.890,50	17.388,49	0,00	1.358.278,99
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	03-dec-2014	05-dec-2014	-3.230.000,00	103,845000	0,00	100,00	-3.354.193,50	43.892,60	0,00	3.398.086,10
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	11-dec-2014	15-dec-2014	-3.000.000,00	103,860000	0,00	100,00	-3.115.800,00	42.410,96	0,00	3.158.210,96
<b>Total Fondssalg</b>								<b>-18.791.623,16</b>	<b>253.644,93</b>	<b>0,00</b>	<b>19.045.268,09</b>
<b>Renter</b>											
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	21.055,76	0,00	21.055,76
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	292,38	0,00	292,38
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	39.308,48	0,00	39.308,48
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	323,69	0,00	323,69
DK0009289845	3,00 Realkredit Danmark 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	14.480,86	0,00	14.480,86
DK0009289845	3,00 Realkredit Danmark 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	124,50	0,00	124,50



ISIN-kode	Papirnavn	Handelsdato	Valørdato	Nominelt	Handels- Kurs	Indeks- faktor	Valuta- Kurs	Kursværdi Ekskl. Rente/udbytte	Rente/udbytte	Omkostning i alt	Afregningsbeløb i basisvaluta
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	21.035,38	0,00	21.035,38
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	814,91	0,00	814,91
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	55.264,61	0,00	55.264,61
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	2.496,69	0,00	2.496,69
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	24.430,90	0,00	24.430,90
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	3.328,97	0,00	3.328,97
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	19.637,54	0,00	19.637,54
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	192,55	0,00	192,55
DK0009769705	5,00 Nykredit 2041	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	5.644,32	0,00	5.644,32
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	414,73	0,00	414,73
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	53,92	0,00	53,92
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	471,54	0,00	471,54
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	01-okt-2014	01-okt-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	35,63	0,00	35,63
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stil 2025	15-nov-2014	17-nov-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	54.250,00	0,00	54.250,00
DK0009922759	2,50 Danske Stat 2016	15-nov-2014	17-nov-2014	0,00	0,000000	100,00	100,00	0,00	30.150,00	0,00	30.150,00
<b>Total Renter</b>								<b>0,00</b>	<b>293.807,36</b>	<b>0,00</b>	<b>293.807,36</b>
<b>Udtrækninger</b>											
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	-38.983,78	100,000000	100,00	100,00	-38.983,78	0,00	0,00	38.983,78
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	-43.159,00	100,000000	100,00	100,00	-43.159,00	0,00	0,00	43.159,00
DK0009289845	3,00 Realkredit Danmark 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	-16.599,48	100,000000	100,00	100,00	-16.599,48	0,00	0,00	16.599,48
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	-93.132,26	100,000000	100,00	100,00	-93.132,26	0,00	0,00	93.132,26
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	01-okt-2014	01-okt-2014	-285.336,48	100,000000	100,00	100,00	-285.336,48	0,00	0,00	285.336,48
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	01-okt-2014	01-okt-2014	-332.897,44	100,000000	100,00	100,00	-332.897,44	0,00	0,00	332.897,44
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	01-okt-2014	01-okt-2014	-56.632,01	104,000000	100,00	100,00	-58.897,29	0,00	0,00	58.897,29
DK0009769705	5,00 Nykredit 2041	01-okt-2014	01-okt-2014	-451.545,34	100,000000	100,00	100,00	-451.545,34	0,00	0,00	451.545,34
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	01-okt-2014	01-okt-2014	-3.594,63	100,000000	100,00	100,00	-3.594,63	0,00	0,00	3.594,63
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	01-okt-2014	01-okt-2014	-2.036,14	100,000000	100,00	100,00	-2.036,14	0,00	0,00	2.036,14
<b>Total Udtrækninger</b>								<b>-1.326.181,84</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1.326.181,84</b>
<b>Fees</b>											
<b>Indskud / Udtræk fra kontantkonto</b>											
	Depot gebyr	10-dec-2014	10-dec-2014	-255,50	1,000000	0,00	100,00	-255,50	0,00	0,00	-255,50
<b>Total Indskud / Udtræk fra kontantkonto</b>								<b>-255,50</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-255,50</b>
<b>Total</b>									<b>488.214,64</b>	<b>0,00</b>	<b>-2.081.865,36</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.: 31-12-2014  
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	778.981,52	100,011	DKK	100,00	779.065,10	7.705,14	786.770,24
DK0002023209	4,00 Nordea Kredit 2041	1.664.108,22	104,200	DKK	100,00	1.734.000,77	16.460,20	1.750.460,97
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	263.963,25	100,009	DKK	100,00	263.987,99	2.284,57	266.272,56
DK0002027465	3,50 Nordea Kredit 2044	2.140.079,92	103,675	DKK	100,00	2.218.727,86	18.522,16	2.237.250,02
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	78.965,80	100,008	DKK	100,00	78.972,13	585,81	79.557,94
DK0002028000	3,00 Nordea Kredit 2044	2.728.468,24	103,500	DKK	100,00	2.823.964,63	20.241,08	2.844.205,71
DK0002030683	2,50 Nordea Kredit 2047	4.560.000,00	100,000	DKK	100,00	4.560.000,00	28.190,22	4.588.190,22
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	226.275,99	104,766	DKK	100,00	237.060,10	727,40	237.787,50
DK0009273682	5 CF Realkredit Danmark 2038 IO	5.549.470,92	105,000	DKK	100,00	5.826.944,47	17.839,74	5.844.784,21
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	4.415,14	100,016	DKK	100,00	4.415,85	65,51	4.481,36
DK0009278210	6,00 Realkredit Danmark 2038	23.233,44	113,075	DKK	100,00	26.271,21	344,71	26.615,92
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	461.341,56	100,011	DKK	100,00	461.391,06	4.563,27	465.954,33
DK0009282329	4,00 Realkredit Danmark 2041	858.658,44	104,300	DKK	100,00	895.580,75	8.493,25	904.074,00
DK0009286668	2,00 Realkredit Danmark 2019-Apr T	1.880.000,00	106,402	DKK	100,00	2.000.357,60	28.225,75	2.028.583,35
DK0009289845	3,00 Realkredit Danmark 2044	51.745,16	100,008	DKK	100,00	51.749,31	383,87	52.133,18
DK0009289845	3,00 Realkredit Danmark 2044	1.879.036,07	103,450	DKK	100,00	1.943.862,81	13.939,59	1.957.802,40
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	4.628,23	100,007	DKK	100,00	4.628,54	28,61	4.657,15
DK0009292559	2,50 Realkredit Danmark 2047	2.695.371,77	100,000	DKK	100,00	2.695.371,77	16.662,96	2.712.034,73
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	2.363,00	100,019	DKK	100,00	2.363,45	40,90	2.404,35
DK0009772410	7,00 Nykredit 2041 IO	24.582,17	118,000	DKK	100,00	29.006,96	425,51	29.432,47
DK0009783375	4,00 Nykredit 2018 H	7.810.000,00	110,857	DKK	100,00	8.657.931,70	311.544,11	8.969.475,81
DK0009786550	2,00 Nykredit 2017-Apr H	2.530.000,00	103,828	DKK	100,00	2.626.848,40	37.984,66	2.664.833,06
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	940.693,28	100,009	DKK	100,00	940.781,43	8.141,60	948.923,03
DK0009787368	3,50 Nykredit 2044	5.375.261,91	103,675	DKK	100,00	5.572.802,79	46.522,31	5.619.325,10
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	169.335,45	100,008	DKK	100,00	169.349,02	1.256,21	170.605,23
DK0009789497	3,00 Nykredit 2044	5.071.795,10	103,450	DKK	100,00	5.246.772,03	37.625,00	5.284.397,03
DK0009791980	2% Nykredit 01-07-2017 H	3.220.000,00	104,180	DKK	100,00	3.354.596,00	32.288,22	3.386.884,22
DK0009923138	1,75 Danske Stat Stl 2025	13.070.000,00	109,502	DKK	100,00	14.311.911,40	28.825,62	14.340.737,02
<b>Total Obligationer</b>		<b>64.062.774,58</b>				<b>67.518.715,13</b>	<b>689.917,98</b>	<b>68.208.633,11</b>

**Investeringsforening**

ISIN-kode	Papirnavn	Afviklet beholdning	Kurs	Valuta- ISO-kode	Valuta- Kurs	Kursværdi Ekskl. Rente/udbytte	Rente/ udbytte	Kursværdi inkl. Rente/udbytte
DK0016008857	NIE Euro Investment Grade	72.504,00	111,375	DKK	100,00	8.075.137,50	0,00	8.075.137,50
DK0016254899	Nordea Invest Højrentelande Refusion	49.169,00	117,408	DKK	100,00	5.772.831,54	0,00	5.772.831,54
				DKK	100,00	94.784,99	0,00	94.784,99
<b>Total Investeringsforening</b>		<b>216.457,99</b>				<b>13.942.754,03</b>	<b>0,00</b>	<b>13.942.754,03</b>
<b>Total Depot</b>		<b>64.279.232,57</b>				<b>81.461.469,16</b>	<b>689.917,98</b>	<b>82.151.387,14</b>
<b>Kontonummer</b>								
<b>Kontantkonto</b>								
	8974369290	144.031,72	1,000	DKK	100,00	144.031,72	390,42	144.422,14
<b>Total Kontantkonto</b>		<b>144.031,72</b>				<b>144.031,72</b>	<b>390,42</b>	<b>144.422,14</b>
<b>Total Kontonummer</b>		<b>144.031,72</b>				<b>144.031,72</b>	<b>390,42</b>	<b>144.422,14</b>
<b>Total Slagelse Kommune - Deponerede midler</b>		<b>64.423.264,29</b>				<b>81.605.500,88</b>	<b>690.308,40</b>	<b>82.295.809,28</b>

Portefølje: Slagelse Kommune - Deponerede midler  
Periode: 31-12-2013 - 31-12-2014  
Basisvaluta: DKK

	31-dec-2014 Vægt %-andel	4. kvartal 2014 Afkast %	År til dato Afkast %
JP Morgan EMBI Global diversified	5,00	3,85	18,76
MSCI World (NDR)	5,00	5,48	19,27
EFFAS Denmark 3-5	85,00	0,14	2,20
Merrill Lynch Euro Corporate Index	5,00	1,45	5,71
Total	100,00	0,67	4,24

#### 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.