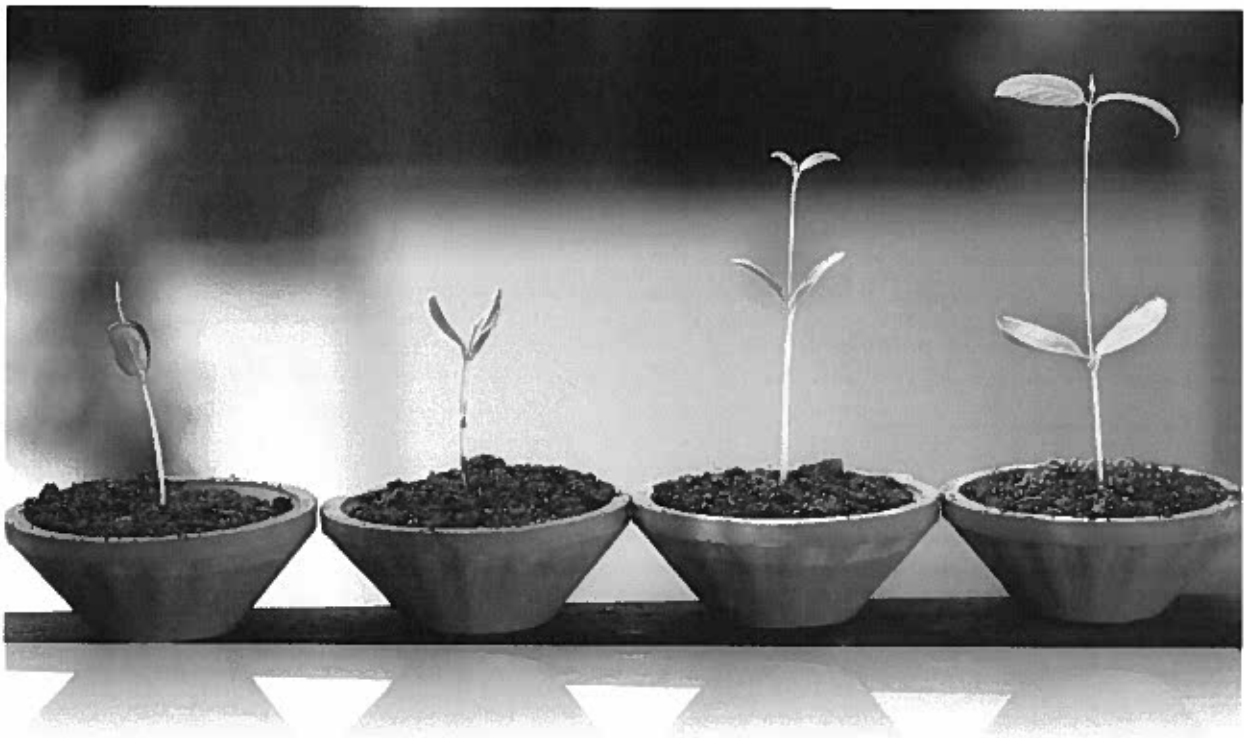


Slagelse Kommune - Frie midler



Anders Fisker Ross-Hansen
+45 55474323
anders.fisker@nordea.com

Afkastoversigt

Slagelse Kommune - Frie midler

Absolut -0,04%



Relativ 0,20%



Afkastoversigt for aktivklasser - måned til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	-0,04	-0,24	0,20
Aktier	0,50	0,68	-0,18
Internationale aktier	0,50	0,68	-0,18
NIE Stabile Aktier - Etisk	-0,38	0,68	-1,06
Nordea Invest Engros Internationale Aktier - Etisk	0,74	0,68	0,06
Nordea Invest Emerging Stars	1,86	2,90	-1,05
Obligationer	-0,11	-0,29	0,17
DKK & EUR Obligationer	-0,17	-0,31	0,14
Danske obligationer	-0,17	-0,31	0,14
Emerging Market obligationer	0,69	0,07	0,62
NIE Emerging Market Obligationer	0,71	0,07	0,64
Nordea Invest Højrentelande	0,60	0,07	0,53
Investment Grade kreditobligationer	0,00	-0,31	0,31
NIE Euro Investment Grade	0,00	-0,31	0,31
High Yield obligationer	0,00	0,00	0,00
Nordea Invest European High Yield	0,00	0,75	-0,75

NIM ID 17198/3984

Afkastoversigt for aktivklasser - kvartal til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	0,75	0,08	0,67
Aktier	3,75	3,92	-0,17
Internationale aktier	3,75	3,92	-0,17
NIE Stabile Aktier - Etisk	2,38	3,92	-1,54
Nordea Invest Engros Internationale Aktier - Etisk	3,65	3,92	-0,27
Nordea Invest Emerging Stars	7,09	5,83	1,27
Obligationer	0,32	-0,12	0,44
DKK & EUR Obligationer	0,24	-0,15	0,40
Danske obligationer	0,24	-0,15	0,40
Emerging Market obligationer	1,16	-0,36	1,51
NIE Emerging Market Obligationer	1,19	-0,36	1,55
Nordea Invest Højrentelande	1,00	-0,36	1,36
Investment Grade kreditobligationer	0,00	0,58	-0,58
NIE Euro Investment Grade	0,00	0,58	-0,58
High Yield obligationer	1,00	0,00	1,00
Nordea Invest European High Yield	1,00	-3,15	4,15

NIM ID 37466/4982

Afkastoversigt for aktivklasser - år til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	3,14	0,16	2,98
Aktier	8,14	7,66	0,48
Internationale aktier	8,14	7,66	0,48
NIE Stabile Aktier - Etisk	2,56	7,66	-5,09
Nordea Invest Engros Internationale Aktier - Etisk	6,06	7,66	-1,60
Nordea Invest Emerging Stars	30,45	20,75	9,70
Obligationer	2,43	-0,24	2,67
DKK & EUR Obligationer	1,69	-0,23	1,92
Danske obligationer	1,69	-0,23	1,92
Emerging Market obligationer	11,16	-3,03	14,18
NIE Emerging Market Obligationer	11,23	-3,03	14,26
Nordea Invest Højrentelande	10,79	-3,03	13,81
Investment Grade kreditobligationer	0,00	2,29	-2,29
NIE Euro Investment Grade	0,00	2,29	-2,29
High Yield obligationer	3,55	0,00	3,55
Nordea Invest European High Yield	3,55	0,08	3,47

NIM ID 17194/3980

Resultat - måned til dato

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2017-11-30	Måned til dato		Markedsværdi 2017-12-31
		Pengestrøm	Afkast	
Total	205.027.276	-244	-81.514	204.945.518
Aktier	24.668.561	0	123.958	24.792.519
Internationale aktier	24.668.561	0	123.958	24.792.519
NIE Stabile Aktier - Etisk	8.765.236	0	-33.269	8.731.967
Nordea Invest Engros Internationale Aktier - Etisk	12.359.424	0	91.408	12.450.832
Nordea Invest Emerging Stars	3.543.901	0	65.818	3.609.719
Obligationer	179.485.388	0	-205.657	179.279.731
DKK & EUR Obligationer	162.984.617	0	-278.529	162.706.088
Danske obligationer	162.984.617	0	-278.529	162.706.088
Emerging Market obligationer	10.618.959	0	72.883	10.691.842
NIE Emerging Market Obligationer	8.735.934	0	61.594	8.797.528
Nordea Invest Højrentelande	1.883.025	0	11.289	1.894.314
High Yield obligationer	5.881.812	0	-11	5.881.801
Nordea Invest European High Yield	5.881.812	0	-11	5.881.801
Kontant	873.327	-244	185	873.267
Kontant allokering	873.327	-244	185	873.267
Pengemarkedskonto	873.327	-244	185	873.267

NIM ID 17202/3088

Resultat - kvartal til dato

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2017-09-30	Kvt. til dato		Markedsværdi 2017-12-31
		Pengestrøm	Afkast	
Total	205.488.532	-2.070.259	1.527.245	204.945.518
Aktier	25.968.770	-2.132.308	956.057	24.792.519
Internationale aktier	25.968.770	-2.132.308	956.057	24.792.519
NIE Stabile Aktier - Etisk	8.608.923	-81.394	204.438	8.731.967
Nordea Invest Engros Internationale Aktier - Etisk	13.540.588	-1.565.871	476.115	12.450.832
Nordea Invest Emerging Stars	3.819.258	-485.043	275.505	3.609.719
Obligationer	178.698.573	10.485	570.673	179.279.731
DKK & EUR Obligationer	162.305.474	10.485	390.129	162.706.088
Danske obligationer	162.305.474	10.485	390.129	162.706.088
Emerging Market obligationer	10.569.556	0	122.286	10.691.842
NIE Emerging Market Obligationer	8.693.995	0	103.533	8.797.528
Nordea Invest Højrentelande	1.875.561	0	18.753	1.894.314
High Yield obligationer	5.823.543	0	58.258	5.881.801
Nordea Invest European High Yield	5.823.543	0	58.258	5.881.801
Kontant	821.189	51.564	514	873.267
Kontant allokering	821.189	51.564	514	873.267
Pengemarkedskonto	821.189	51.564	514	873.267

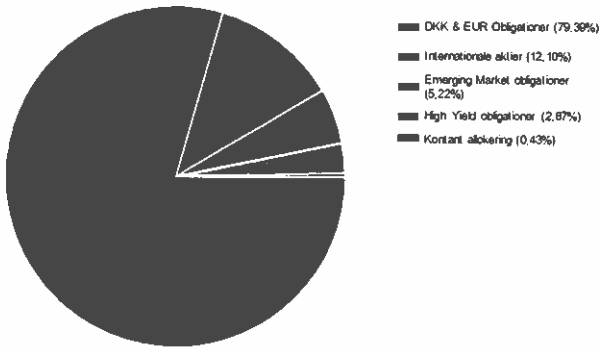
NIM ID 37458/4974

Resultat - år til dato

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2016-12-31	År til dato		Markedsværdi 2017-12-31
		Pengestrøm	Afkast	
Total	192.352.816	6.379.913	6.212.790	204.945.518
Aktier	26.649.465	-3.884.219	2.027.272	24.792.519
Internationale aktier	26.649.465	-3.884.219	2.027.272	24.792.519
NIE Stabile Aktier - Etisk	11.651.089	-3.239.479	320.357	8.731.967
Nordea Invest Engros Internationale Aktier - Etisk	11.435.079	340.082	675.671	12.450.832
Nordea Invest Emerging Stars	0	2.578.475	1.031.244	3.609.719
Obligationer	164.902.672	10.193.607	4.183.452	179.279.731
DKK & EUR Obligationer	149.616.412	10.391.747	2.697.929	162.706.088
Danske obligationer	149.616.412	10.391.747	2.697.929	162.706.088
Emerging Market obligationer	9.460.052	89.890	1.141.900	10.691.842
NIE Emerging Market Obligationer	7.947.356	-38.895	889.067	8.797.528
Nordea Invest Højrentelande	1.512.695	128.785	252.833	1.894.314
Investment Grade kreditobligationer	6.677	-6.677	0	0
NIE Euro Investment Grade	6.677	-6.677	0	0
High Yield obligationer	5.819.531	-281.353	343.623	5.881.801
Nordea Invest European High Yield	5.819.531	-281.353	343.623	5.881.801
Kontant	800.678	70.524	2.065	873.267
Kontant allokering	800.678	70.524	2.065	873.267
Pengemarkedskonto	800.678	70.524	2.065	873.267

NIM ID 1720/13087

Aktivfordeling



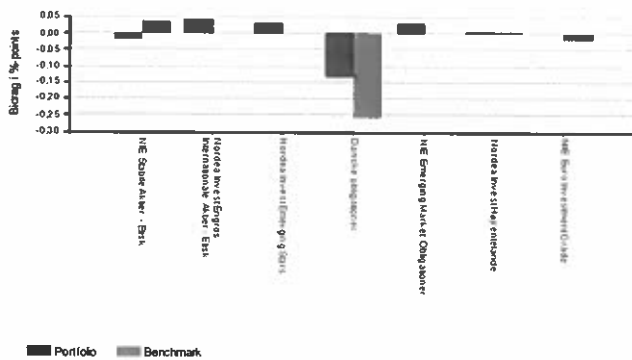
NIM ID 16708/3496

Attribution fra aktivklasser - måned til dato

Bidrag i %	Aktiv fordeling	Papir udvælgelse	Bidrag
Total	0,07	0,13	0,20
Aktier	0,06	-0,02	0,04
Internationale aktier	0,00	-0,02	-0,02
Obligationer	0,00	0,15	0,15
DKK & EUR Obligationer	0,00	0,11	0,11
Emerging Market obligationer	0,00	0,03	0,03
Investment Grade kreditobligationer	0,00	0,00	0,00
High Yield obligationer	0,01	0,00	0,01
Kontant	0,00	0,00	0,00

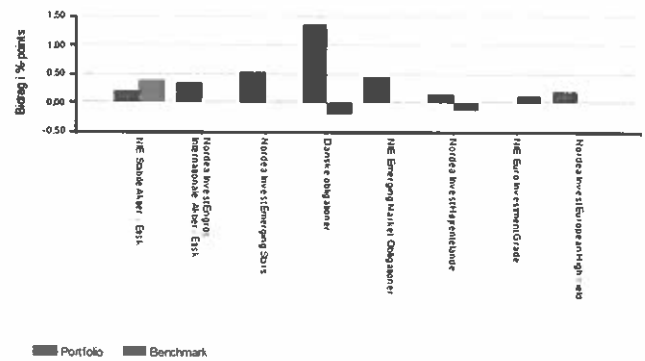
NIM ID 18078/4099

Afkastbidrag fra aktivklasser - måned til dato



NIM ID 17970/4070

Afkastbidrag fra aktivklasser - år til dato



NIM ID 17062/4062

Aktivfordeling

Asset allocation limits	LimitMin	LimitMax	Portefølje
Diverse			
Investment grade, high yield, EM obligationer og aktier	0,00	30,00	20,10
Aktier			
Aktier	0,00	20,00	12,01
Rentebærende aktiver			
Corporate Investment Grade and High Yield	0,00	10,00	2,87
Emerging Market Obligationer	0,00	10,00	5,22
Modificeret varighed	3,00	5,00	3,46
Stats- og realkreditobligationer	0,00	100,00	77,17
Kontantallokering			
Kontant	0,00	20,00	2,64

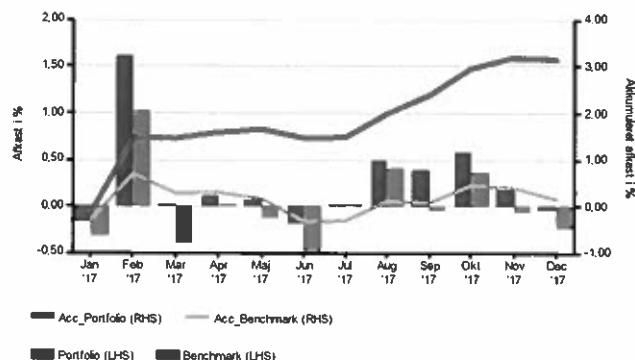
NIM ID 37340/4951

Karakteristika for porteføljen

Nøgletal	Portefølje	Benchmark
Markedsværdi (mio.)	204,95	
Antal beholdninger	914,00	4.956,00
Standardafvigelse (%)	1,43	1,34
Tracking error (%)	0,69	
Sharpe ratio (%)	2,01	0,00
Information ratio (%)	4,16	
Treynor (%)	3,07	

NIM ID 17140/3928

Afkast - 1 år



NIM ID 15575/67

Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	3,14	0,16	2,98
4. kvartal	0,75	0,08	0,67
December	-0,04	-0,24	0,20
November	0,22	-0,05	0,27
Oktober	0,57	0,37	0,19
3. kvartal	0,90	0,41	0,49
September	0,38	-0,03	0,41
August	0,50	0,42	0,08
Juli	0,02	0,02	0,00
2. kvartal	0,00	-0,61	0,61
Juni	-0,18	-0,50	0,31
Maj	0,07	-0,13	0,20
April	0,11	0,01	0,10
1. kvartal	1,46	0,29	1,18
Marts	0,01	-0,41	0,41
Februar	1,61	1,01	0,60
Januar	-0,16	-0,32	0,16

NIM ID 15973/365

Afkast efter gebyrer - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	2,98	0,16	2,82
4. kvartal	0,75	0,08	0,67
December	-0,04	-0,24	0,20
November	0,22	-0,05	0,27
Oktober	0,57	0,37	0,19
3. kvartal	0,90	0,41	0,49
September	0,38	-0,03	0,41
August	0,50	0,42	0,08
Juli	0,02	0,02	0,00
2. kvartal	0,00	-0,61	0,61
Juni	-0,18	-0,50	0,31
Maj	0,07	-0,13	0,20
April	0,11	0,01	0,10
1. kvartal	1,31	0,29	1,02
Marts	0,01	-0,41	0,41
Februar	1,61	1,01	0,60
Januar	-0,31	-0,32	0,01

NIM ID 16239/731

Benchmark sammensætning

Benchmark	Vægt i %	Afkast i %	MTD	ÅTD
MSCI World (NDR)	5,00		0,68	7,66
70%Nordea Markets Gov.3Y+30%Nordea Markets Gov.5Y	85,00		-0,31	-0,23
JP Morgan EMBI Global diversified	5,00		0,07	-3,03
Merrill Lynch EMU Corporate Index Hedged DKK	5,00		-0,31	2,29
Total	100,00		-0,24	0,16

NIM ID 17130/3918

Nordea Invest Emerging Stars

Aktier - Internationale aktier

Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje
Total	30,45
4. kvartal	7,09
December	1,86
November	0,53
Oktober	4,58
3. kvartal	7,14
September	1,87
August	1,49
Juli	3,63
2. kvartal	2,99
Juni	0,60
Maj	0,00

NIM ID 38250/5167

Basis nøgletal

	Portefølje
Markedsværdi (mio.)	3,61
Antal beholdninger	51,00
Standardafvigelse	11,56
Tracking error	4,08
Sharpe ratio	2,51
Information ratio	2,26

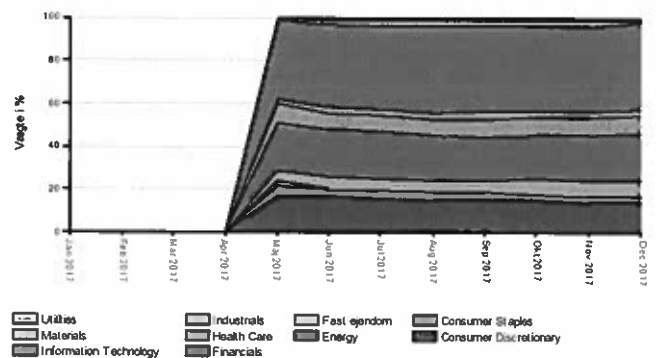
NIM ID 15337/3199

Top 10 - papirer

Vægt %	Portefølje
Samsung Electronics	7,33
Tencent Holdings	6,80
Taiwan Semiconductor Manufacturing	5,69
Alibaba Group Holding ADR	5,12
Naspers	3,67
Ping An Insurance Group Co of China	3,62
Phoenix Mills	3,08
Housing Development Finance	2,88
AIA Group	2,80
Sberbank of Russia PJSC	2,65

NIM ID 10849/2082

Udvikling i sektoreksponering *



NIM ID 11725/2314

* Derivater og kontant beholdninger er ekskluderet

Top 10 - landfordeling

Vægt %	Portefølje
Kina	26,92
Indien	16,10
Sydkorea	13,54
Taiwan	11,76
Brasilien	5,48
Rusland	4,34
Sydafrika	3,67
England	3,49
Hong Kong	2,80
Mexico	1,85

NIM ID 10857/2090

Sektorfordeling - GICS

Vægt i %	Portefølje
Information Technology	39,35
Financials	21,06
Consumer Discretionary	13,49
Health Care	8,32
Fast ejendom	7,57
Industrials	2,74
Consumer Staples	2,57
Materials	1,06
Utilities	0,74
Kontant	3,10
Total	100,00

NIM ID 9938/1799

Danske obligationer

Obligationer: DKK & EUR Obligationer

Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje
Total	1,69
4. kvartal	0,24
December	-0,17
November	0,23
Oktober	0,19
3. kvartal	0,79
September	0,06
August	0,61
Juli	0,12
2. kvartal	0,10
Juni	-0,08
Maj	0,14
April	0,03
1. kvartal	0,55
Marts	-0,11
Februar	1,02
Januar	-0,36

NIM ID 38248/5167

Basis nøgletal

	Portefølje
Markedsværdi (mio.)	162,71
Antal beholdninger	50,00
Antal udstedere	6,00
Varighed	5,80
Korrigeret varighed	3,53
Konveksitet	-1,34
Effektiv rente (%)	1,31
Gns. udløbstid (år)	10,37
Standardafvigelse	1,16
Tracking error	0,56
Information ratio	3,27

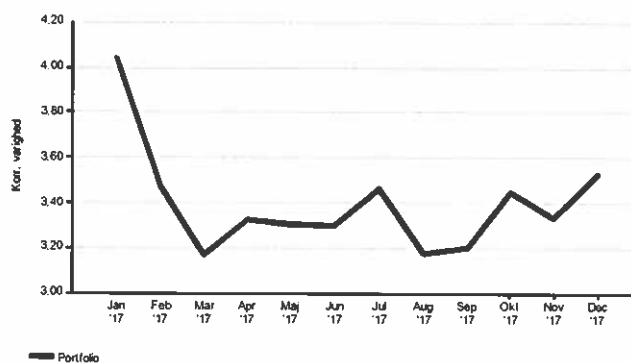
NIM ID 1362/1362

Sektorfordeling - DKK obligationssegmenter

Vægt i %	Portefølje
Inkonverterbar realkredit	52,55
Konverterbar realkredit	30,67
Danske statsobligationer	15,42
Kontant allokering	1,36
Total	100,00

NIM ID 36712/4737

Korr. varighed



NIM ID 18327/4169

Horisontafkast - 12 måneder

	Portefølje
Rentefald (-50bp)	1,48
Uændret	0,93
Rentestigning (+50bp)	-0,65

NIM ID 1356/1356

Nøglerenterisiko

Nøglerenterisiko	Portefølje
2 år	0,93
5 år	0,85
10 år	1,50
30 år	0,26
Total	3,54

NIM ID 1280/1280

Beholdningsliste per: 31.12.2017

Portefølje

Total - beholdningsliste, alle instrumenter (handelsdato)

Portefølje	Valuta	Markedsværdi	% af por.

Slagelse Kommune	Valuta	Markedsværdi	% af por.
	DKK	204.845.517,99	100,00

NVM ID 207404533

Fondscertifikater - beholdningsliste (handelsdato)

Papir	ISIN	Valuta	Nominal	Børskurs	Valutakurs	Markedsværdi	% af por.

Total						41.366.162,15	20,18
--------------	--	--	--	--	--	----------------------	--------------

Total aktiebaserede fonde

Nordea Invest Engros Internationale Aktier - Etisk	DK0060183358	DKK	89.454.0000	138,48245	1,0000	24.792.519,16	12,10
Nordea Invest Engros Internationale Aktier - Etisk kickback	DK0060183358	DKK	63.023,6100	1,00000	1,0000	12.387.808,81	6,04
NIE Stable Aktier - Etisk	DK0060212470	DKK	62.545,0000	138,68269	1,0000	8.673.908,91	4,23
NIE Stable Aktier - Etisk kickback	DK0060212470	DKK	58.059,4000	1,00000	1,0000	58.058,40	0,03
Nordea Invest Emerging Stars	DK0060586394	DKK	31.285,0000	113,54568	1,0000	3.552.276,57	1,73
Nordea Invest Emerging Stars kickback	DK0060586394	DKK	57.442,8600	1,00000	1,0000	57.442,86	0,03

Total obligationsbaserede fonde

Nordea Invest Højrentelånede	DK0016254899	DKK	14.314,0000	130,37387	1,0000	16.573.642,99	8,09
Nordea Invest Højrentelånede kickback	DK0016254899	DKK	28.142,3200	1,00000	1,0000	1.866.171,56	0,91
Nordea Invest European High Yield	DK0016306798	DKK	51.814,0000	112,53497	1,0000	5.830.886,94	2,85
Nordea Invest European High Yield kickback	DK0016306798	DKK	50.914,2900	1,00000	1,0000	50.914,29	0,02
NIE Emerging Market Obligationer	DK0060476885	DKK	22.828,0000	383,53225	1,0000	8.755.274,29	4,27
NIE Emerging Market Obligationer kickback	DK0060476885	DKK	42.253,5900	1,00000	1,0000	42.253,59	0,02

NVM ID 207304523

Obligationer - beholdningsliste (handelsdato)

Papir	ISIN	Valuta	Nominal	Børskurs	Valutakurs	Kursværdi ekskl. rente/udb.	Vedh. rente	Markedsværdi	Eff. rente	Væghed (eff. rente)	Mod. væghed (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af por.

Total						159.589.067,52	924.777,11	160.493.844,63		5,88	3,58				78,31
--------------	--	--	--	--	--	-----------------------	-------------------	-----------------------	--	-------------	-------------	--	--	--	--------------

Konverterbare realkreditobligationer

						49.606.950,84	298.180,07	49.805.130,91		11,93	4,42				24,35
--	--	--	--	--	--	----------------------	-------------------	----------------------	--	--------------	-------------	--	--	--	--------------

1 - 3 år restløbetid

Nykredit Realkredit 6% 10-01-2019 RO C	DK0009740136	DKK	1.502,2500	103,80000	1,0000	1.559,34	32,14	1.591,48	0,62	0,62	0,62	1,75	6,0000	01-10-2019	0,00
Rentejustering *	DK0009740136	DKK				1.559,34	22,29	1.591,48	-0,094	0,62	0,62				0,00
							9,85								

3 - 5 år restløbetid

Nykredit Realkredit 7% 07-01-2021 RO	DK0009750283	DKK	92.194,2500	104,00000	1,0000	111.169,70	1.890,57	113.150,27	1,42	1,38	1,38	3,50	7,0000	01-07-2021	0,06
Rentejustering *	DK0009750283	DKK				95.882,02	1.595,86	97.640,51	4,047	1,33	1,29				0,05
Totalt 6% 07-01-2023 RO C	DK0004712403	DKK	587,5100	106,40000	1,0000	625,11	8,72	634,64	2,853	1,99	1,97	4,50	6,0000	01-07-2022	0,00
Rentejustering *	DK0004712403	DKK				625,11	0,81			2,01	1,95	4,75	6,0000	01-10-2022	0,01
Realkredit Danmark 6% 10-01-2022 RO	DK0009265316	DKK	13.642,9900	107,40000	1,0000	14.652,57	202,42	14.875,12	2,394	2,01	1,95				
Rentejustering *	DK0009265316	DKK				14.652,57	20,13			3,76	2,81				0,87

7 - 10 år restløbetid

						1.754.454,55	30.140,35	1.784.594,90		3,76	2,81				
--	--	--	--	--	--	---------------------	------------------	---------------------	--	-------------	-------------	--	--	--	--

Papir	Valuta	Nominel	Bænkurs	Valutakurs	Kursværdi ekvkl. rentetilvøb.	Vedh. rente	Markedsværdi	Eff. rente	Værlighed (eff. rente)	Mod. (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af por.
Realredit Danmark 8% 10-01-2026 RO	DKK	763.166,2100	121,50000	1,0000	927.246,95	15.097,42	942.914,61	2,682	3,82	2,70	8,75	8,0000	01-10-2026	0,46
Rentejustering *	DKK					570,24								
Nykredit Realredit 6% 10-01-2026 RO C	DKK	39.041,0400	115,27500	1,0000	45.004,56	579,25	45.628,11	1,355	3,17	2,68	8,75	6,0000	01-10-2026	0,02
Rentejustering *	DKK					44,30								
Nykredit Realredit 7% 10-01-2026 RO C	DKK	311.070,0700	120,10000	1,0000	373.895,15	5.384,55	379.298,99	2,079	3,88	2,89	8,75	7,0000	01-10-2026	0,19
Rentejustering *	DKK					319,29								
Nykredit Realredit 8% 10-01-2026 RO C	DKK	213.797,9500	113,00000	1,0000	241.591,68	4.229,48	246.275,37	4,601	3,65	2,88	8,75	8,0000	01-10-2026	0,12
Rentejustering *	DKK					454,21								
Nykredit Realredit 9% 10-01-2026 RO C	DKK	151.901,9600	109,95000	1,0000	167.016,21	3.380,64	170.477,82	6,351	3,52	3,18	8,75	9,0000	01-10-2026	0,08
Rentejustering *	DKK					80,97								
10 - 20 år restløbetid														
BRFkredit 6% 01-01-2037 RO B	DKK	50.166,7200	111,40000	1,0000	259.146,02	3.214,80	262.360,92	4,420	6,87	2,45	19,00	6,0000	01-01-2037	0,13
Rentejustering *	DKK					744,32			6,79	1,99				0,03
Totalkredit 5% 04-01-2035 RO C	DKK	78.725,7900	115,67500	1,0000	91.066,06	33,09	92.107,49	2,965	7,32	2,65	17,25	5,0000	01-04-2035	0,04
Rentejustering *	DKK					68,05								
Nykredit Realredit 5% 07-01-2028 RO D	DKK	10.013,1600	112,85000	1,0000	11.299,85	123,80	11.434,53	2,237	4,48	2,64	10,50	5,0000	01-07-2028	0,01
Rentejustering *	DKK					10,86								
Nordea Kredit 7% 07-01-2031 RO 1	DKK	271,7500	121,37500	1,0000	329,84	4,70	334,60	3,624	5,95	4,89	13,50	7,0000	01-07-2031	0,00
Rentejustering *	DKK					0,06								
Totalkredit 7% 07-01-2031 RO C	DKK	371,4000	120,37500	1,0000	447,07	6,43	453,72	3,789	5,97	4,45	13,50	7,0000	01-07-2031	0,00
Rentejustering *	DKK					0,22								
Totalkredit 6% 07-01-2032 RO C	DKK	3.089,4100	116,05000	1,0000	3.585,26	45,84	3.633,44	3,688	6,57	4,26	14,50	6,0000	01-07-2032	0,00
Rentejustering *	DKK					2,34								
Realredit Danmark 5% 07-01-2035 RO	DKK	40.473,3400	116,25000	1,0000	47.050,26	500,42	47.579,08	2,860	7,22	1,89	17,50	5,0000	01-07-2035	0,02
Rentejustering *	DKK					28,40								
Realredit Danmark 7% 10-01-2029 RO	DKK	5.677,8100	124,12500	1,0000	7.047,58	98,28	7.150,57	2,367	4,89	3,54	11,75	7,0000	01-10-2029	0,00
Rentejustering *	DKK					4,71								
Nordea Kredit 6% 10-01-2032 RO 1	DKK	2.496,6700	117,05000	1,0000	2.922,35	37,04	2.962,42	3,548	6,58	4,52	14,75	6,0000	01-10-2032	0,00
Rentejustering *	DKK					3,03								
Realredit Danmark 6% 10-01-2032 RO	DKK	15.653,0000	120,05000	1,0000	18.791,43	232,24	19.034,80	3,060	6,44	2,85	14,75	6,0000	01-10-2032	0,01
Rentejustering *	DKK					11,13								
BRFkredit 6% 10-01-2032 RO	DKK	1.797,3700	119,55000	1,0000	2.148,76	26,67	2.176,49	3,096	6,36	2,36	14,75	6,0000	01-10-2032	0,00
Rentejustering *	DKK					1,06								
Nykredit Realredit 6% 10-01-2032 RO	DKK	4.930,0600	120,05000	1,0000	5.918,54	73,15	5.996,36	2,926	6,18	2,44	14,75	6,0000	01-10-2032	0,00
Rentejustering *	DKK					4,67								
Realredit Danmark 6% 10-01-2036 RO	DKK	11.537,0600	109,67500	1,0000	12.663,29	171,18	12.834,28	4,729	7,07	2,60	18,75	6,0000	01-10-2036	0,01
Rentejustering *	DKK					9,81								
20 år+ restløbetid														
Realredit Danmark 4% 01-01-2038 IO RO	DKK	159.029,8300	109,35000	1,0000	47.480.631,23	262.802,11	47.743.433,34	2,933	12,28	4,50	20,00	4,0000	01-01-2038	23,30
Rentejustering *	DKK					1.573,01			8,35	2,60				0,09
Realredit Danmark 6% 01-01-2038 RO	DKK	5.725,9800	117,52500	1,0000	6.729,46	84,96	6.817,40	4,108	8,66	2,04	20,00	6,0000	01-01-2038	0,00
Rentejustering *	DKK					2,98								
Nykredit Realredit 4% 01-01-2038 IO RO D	DKK	75.739,0200	109,35000	1,0000	82.820,62	749,16	83.649,71	2,930	8,33	1,81	20,00	4,0000	01-01-2038	0,04
Rentejustering *	DKK					79,83								
Nykredit Realredit 7% 01-01-2039 SDO E	DKK	2.454,9200	121,47500	1,0000	2.982,11	42,49	3.026,20	4,729	8,77	3,71	21,00	7,0000	01-01-2039	0,00
Rentejustering *	DKK					1,60								
Nykredit Realredit 6% 04-01-2038 RO D	DKK	3.929,2700	117,55000	1,0000	4.618,86	58,30	4.679,80	4,083	8,57	2,59	20,25	6,0000	01-04-2038	0,00
Rentejustering *	DKK					2,64								
Nordea Kredit 6% 04-01-2039 IO SDO R 2	DKK	3.995,6800	116,42500	1,0000	4.651,97	59,28	4.715,43	4,687	11,40	2,99	21,25	6,0000	01-04-2039	0,00
Rentejustering *	DKK					4,18								
Nykredit Realredit 7% 04-01-2039 IO SDO E	DKK	3.088,3400	117,77500	1,0000	3.637,29	53,46	3.694,16	5,225	9,20	4,19	21,25	7,0000	01-04-2039	0,00
Rentejustering *	DKK					3,41								
Nykredit Realredit CF 6% 07-01-2038 IO CIBOR 6M R	DKK	1.551.834,9600	105,35000	1,0000	1.634.858,13	1.801,28	1.636.811,58	1,203	9,60	1,72	0,25	0,4694	01-04-2018	0,80
Rentejustering *	DKK					152,17								

Papir	ISIN	Valuta	Nominal	Bæresturs	Valutakurs	Kursværdi ekskl. rente/udb.	Vedh. rente	Markedsværdi	Eff. rente	Vægtet Mod. varighed (eff. rente)	Mod. varighed (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af por.
Realkredit Danmark 6% 07-01-2039 IO SDRO S	DK0009279614	DKK	2.460.5900	118.12500	1,0000	2.906,57	36,51	2.945,22	4,114	8,98	2,99	21,50	6,0000	01-07-2039	0,00
Rentejustering *	DK0009279614	DKK				2,14									
Nordea Kredit 3,5% 07-01-2044 SDRO 2	DK0002027465	DKK	727.418,8900	108,50000	1,0000	789.249,50	6.295,73	796.214,32	2,753	10,79	-2,20	26,50	3,5000	01-07-2044	0,39
Rentejustering *	DK0002027465	DKK				669,09									
Nordea Kredit 2,5% 07-01-2047 SDRO 2	DK0002030683	DKK	2.543.794,5100	104,20000	1,0000	2.650.633,88	15.725,92	2.667.137,21	2,176	12,22	2,30	29,50	2,5000	01-07-2047	1,30
Rentejustering *	DK0002030683	DKK				777,41									
Realkredit Danmark 2,5% 07-01-2047 SDRO S	DK0009292559	DKK	4.587.033,7100	104,05000	1,0000	4.772.808,58	28.357,36	4.803.400,15	2,191	12,33	2,35	29,50	2,5000	01-07-2047	2,34
Rentejustering *	DK0009292559	DKK				2.234,21									
Nykredit Realkredit FRN 10-01-2041 IO CIBOR 3M SDO	DK0009769622	DKK	1.012.942,5000	99,70000	1,0000	1.009.903,67	0,00	1.009.903,67	1,340	12,13	2,87	0,25		01-04-2018	0,49
Nykredit Realkredit 4% 10-01-2041 SDO E	DK0009753355	DKK	214.692,2200	110,97500	1,0000	238.254,69	2.123,59	240.601,94	2,968	10,08	-0,70	23,75	4,0000	01-10-2041	0,12
Rentejustering *	DK0009753355	DKK				223,66									
Nordea Kredit 3% 10-01-2044 SDRO 2	DK0002028000	DKK	3.237.554,1000	106,27500	1,0000	3.440.710,62	24.017,73	3.467.358,02	2,469	11,20	-0,31	26,75	3,0000	01-10-2044	1,69
Rentejustering *	DK0002028000	DKK				2.629,67									
Nykredit Realkredit 3 5% 10-01-2044 SDO E	DK0009787368	DKK	1.570.229,2100	108,50000	1,0000	1.703.699,69	13.590,16	1.718.694,60	2,755	10,82	-1,47	26,75	3,5000	01-10-2044	0,84
Rentejustering *	DK0009787368	DKK				1.405,75									
Nykredit Realkredit 3% 10-01-2044 SDO E	DK0009789497	DKK	2.137.474,5600	106,07500	1,0000	2.267.328,14	15.856,81	2.284.630,96	2,492	11,31	-0,11	26,75	3,0000	01-10-2044	1,11
Rentejustering *	DK0009789497	DKK				1.448,01									
Nykredit Realkredit 2% 10-01-2047 SDO E	DK0009504169	DKK	28.477.361,1200	100,75000	1,0000	28.690.941,33	140.839,06	28.833.564,56	1,956	12,83	6,82	29,75	2,0000	01-10-2047	14,07
Rentejustering *	DK0009504169	DKK				1.784,17									
Øvrige inkonverterbare obligationer															
< 1 år restløbetid						94.237.760,65	595.692,77	94.833.393,42		2,44	2,47				46,27
Realkredit Danmark 2% 01-01-2018 SDRO T	DK0009287559	DKK	1.890.000,0000	100,03700	1,0000	22.669.074,20	53.799,35	22.622.833,65		0,43	0,43	0,00	2,0000	01-01-2018	11,04
Realkredit Danmark 1% 04-01-2018 SDRO A T	DK0009294332	DKK	2.150.000,0000	100,38499	1,0000	2.158.277,33	37.696,44	1.928.395,74	-11,276	0,00	0,01	0,00	2,0000	01-01-2018	0,94
Nordea Kredit FRN 07-01-2018 IO CITA-6M SDRO A 2	DK0002033356	DKK	12.017.095,8300	100,29000	1,0000	12.051.945,41	16.139,73	2.174.417,06	-0,538	0,25	0,26	0,25	1,0000	01-04-2018	1,06
Rentejustering *	DK0002033356	DKK				6,02				0,49	0,49	0,25	0,0500	01-04-2018	5,88
Nykredit Realkredit FRN 07-01-2018 IO CITA-6M SDO	DK0009506986	DKK	6.455.757,1100	100,19200	1,0000	6.468.152,16	-1.562,87	6.466.583,53	-0,535	0,49	0,49	0,25	-0,0979	01-04-2018	3,16
Rentejustering *	DK0009506986	DKK				-5,76									
1 - 3 år restløbetid						33.753.831,46	303.428,95	34.057.258,31		1,24	1,26				16,62
Realkredit Danmark 2% 04-01-2019 SDRO T	DK0009286668	DKK	7.360.000,0000	103,08399	1,0000	7.586.981,96	110.500,82	7.697.482,78	-0,455	1,23	1,25	1,25	2,0000	01-04-2019	3,76
Realkredit Danmark 1% 04-01-2019 SDRO A T	DK0009294668	DKK	25.700.000,0000	101,81654	1,0000	26.166.849,50	192.926,03	26.359.775,53	-0,446	1,24	1,26	1,25	1,0000	01-04-2019	12,86
3 - 5 år restløbetid						28.593.238,35	232.586,30	28.825.824,65		3,10	3,16				14,07
Realkredit Danmark 1% 01-01-2021 SDRO A T	DK0009295818	DKK	10.300.000,0000	103,49279	1,0000	10.659.757,68	102.717,81	10.762.475,49	-0,159	2,95	3,00	3,00	1,0000	01-01-2021	5,25
Realkredit Danmark 1% 04-01-2021 SDRO A T	DK0009294845	DKK	17.300.000,0000	103,66174	1,0000	17.933.480,67	129.868,49	18.063.349,16	-0,124	3,19	3,26	3,25	1,0000	01-04-2021	8,81
7 - 10 år restløbetid						9.321.616,64	5.860,27	9.327.476,91		9,65	9,74				4,55
Danish Government 0,5% 11-15-2027	DK0009923567	DKK	9.300.000,0000	100,23244	1,0000	9.321.616,64	5.860,27	9.327.476,91	0,476	9,65	9,74	9,87	0,5000	15-11-2027	4,55
Statsobligationer						15.724.356,03	30.964,27	15.755.320,30		7,44	7,53				7,69
7 - 10 år restløbetid						15.724.356,03	30.964,27	15.755.320,30		7,44	7,53				7,69
Danish Government 1,75% 11-15-2025	DK0009923138	DKK	14.039.700,0000	111,99923	1,0000	15.724.356,03	30.964,27	15.755.320,30	0,212	7,44	7,53	7,87	1,7500	15-11-2025	7,69

NIM ID 20736/4519

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

Kontanter - beholdningsliste (handelsdato)

Papir	Valuta	Nominal	Valutafakturs	Vedh. rente	Markedsværdi	% af por.
Total					3.085.511,21	1,51
Danske obligationer					2.212.243,78	1,08
Kontant allokering DKK	DKK	2.206.428,0600	1,0000	5.815,72	2.212.243,78	1,08
Pengemarkedskonto					873.267,43	0,43
Kontant allokering DKK	DKK	869.466,2300	1,0000	3.811,20	873.267,43	0,43

NWM ID 207324525

Ansvarsfraskrivelse og juridisk information

Denne information er udarbejdet udelukkende med henblik på rapporteringsformål. Selvom informationen er udarbejdet med rimelig omhu, tages der forbehold for fejl og der stilles ingen garanti af nogen art for oplysningernes nøjagtighed, fuldstændighed eller forsinkelser ved afgivelse af denne information. Kunden accepterer at denne information kan ændres uden varsel. Nordea Investment Management AB (NIM) samt dets koncernforbundne selskaber og filialer heraf, kan ikke holdes ansvarlig for følgerne ved brug af hvilken som helst del af denne information.

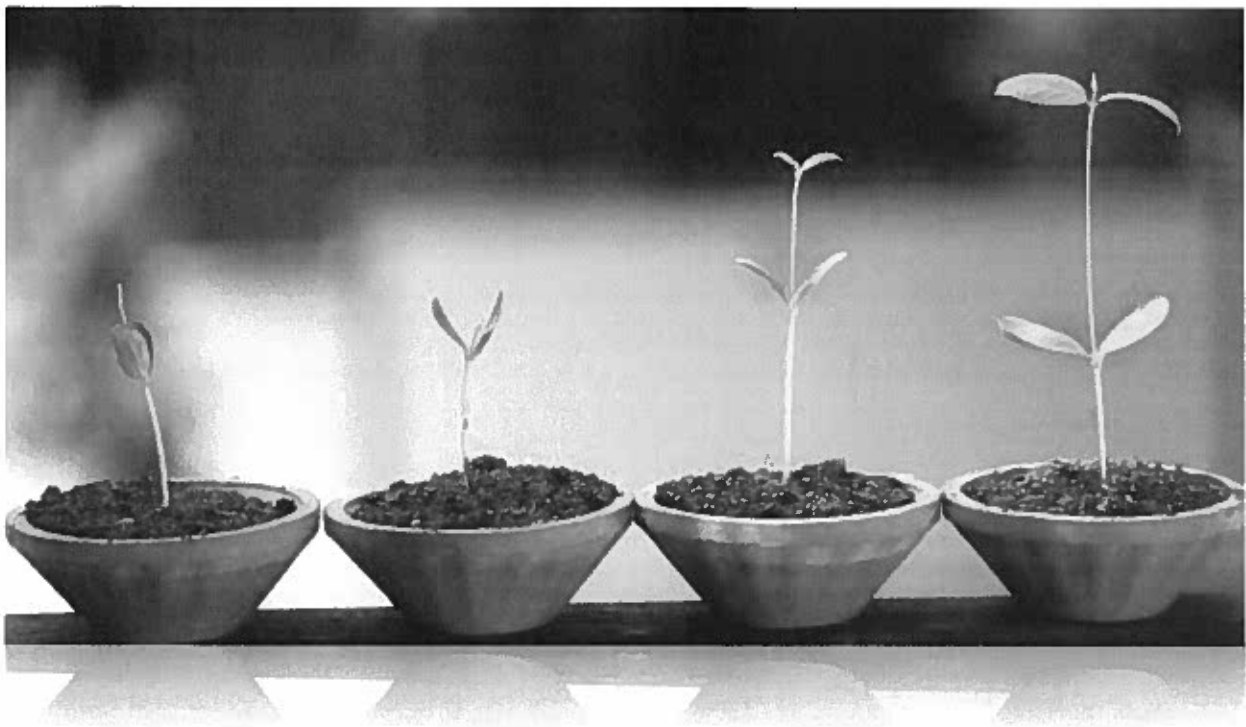
Visse dele af oplysningerne heri (f.eks. kurser for værdipapirer, ratings eller master data information) er leveret af en tredjepart til NIM. Selvom disse oplysninger er indhentet fra tredjeparter der anses for at være pålidelige, vil hverken NIM eller disse tredjeparter kunne holdes ansvarlig for fejl, mangler, udeladelser eller forsinkelser ved disse oplysninger.

Visse tredjeparter kræver en direkte relation mellem tredjeparten og kunden, for at tillade at NIM distribuerer visse informationer til kunden. NIM vil udelukkende levere denne information til kunden, hvis kunden indgår i den nødvendige relation med tredjeparten. Kunden er forpligtet til at informere NIM, såfremt at kundens forhold med den relevante tredjepart ændres eller ophøres.

Tredjeparter kan have copyright eller andre ophavsrettigheder tilknyttet informationen. Denne information må hverken helt eller delvist, overdrages til tredjemand, uanset formålet.

En henvisning eller bemærkning til et enkelt værdipapir eller beholdninger i denne information, må ikke betragtes som en anbefaling fra NIM eller tredjeparter, til at købe, sælge eller træffe nogen form for investeringsbeslutninger. Under ingen omstændigheder kan NIM eller tredjeparter kunne holdes ansvarlig for direkte og indirekte tab, samt følgetab i forbindelse med brug af data/information som er indeholdt heri.

Slagelse Kommune - Deponerede midler



Anders Fisker Ross-Hansen
+45 55474323
anders.fisker@nordea.com

Afkastoversigt

Slagelse Kommune - Deponerede midler

Absolut -0,15%



Relativ 0,09%



Afkastoversigt for aktivklasser - måned til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	-0,15	-0,24	0,09
Obligationer	-0,15	-0,29	0,13
DKK & EUR Obligationer	-0,20	-0,31	0,11
Danske obligationer	-0,20	-0,31	0,11
Emerging Market obligationer	0,60	0,07	0,53
Nordea Invest Højrentelande	0,60	0,07	0,53
High Yield obligationer	0,00	0,00	0,00
Nordea Invest European High Yield	0,00	0,00	0,00

NIM ID 17198/3984

Afkastoversigt for aktivklasser - kvartal til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	0,36	0,04	0,32
Obligationer	0,36	-0,16	0,52
DKK & EUR Obligationer	0,31	-0,15	0,46
Danske obligationer	0,31	-0,15	0,46
Emerging Market obligationer	1,00	-0,36	1,36
Nordea Invest Højrentelande	1,00	-0,36	1,36
High Yield obligationer	1,00	0,00	1,00
Nordea Invest European High Yield	1,00	0,00	1,00

NIM ID 37466/4982

Afkastoversigt for aktivklasser - år til dato

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	2,54	0,03	2,51
Obligationer	2,55	-0,37	2,92
DKK & EUR Obligationer	1,96	-0,23	2,19
Danske obligationer	1,96	-0,23	2,19
Emerging Market obligationer	10,86	-3,03	13,89
Nordea Invest Højrentelande	10,86	-3,03	13,89
High Yield obligationer	6,25	1,28	4,97
Nordea Invest European High Yield	6,25	1,28	4,97

NIM ID 17194/3980

Resultat - måned til dato

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2017-11-30	Måned til dato		Markedsværdi 2017-12-31
		Pengestrøm	Afkast	
Total	65.644.737	-220	-99.964	65.544.552
Obligationer	65.444.452	0	-100.007	65.344.446
DKK & EUR Obligationer	60.766.482	0	-121.032	60.645.450
Danske obligationer	60.766.482	0	-121.032	60.645.450
Emerging Market obligationer	3.493.631	0	21.028	3.514.658
Nordea Invest Højrentelande	3.493.631	0	21.028	3.514.658
High Yield obligationer	1.184.340	0	-2	1.184.337
Nordea Invest European High Yield	1.184.340	0	-2	1.184.337
Kontant	200.285	-221	42	200.106
Kontant allokering	200.285	-221	42	200.106
Pengemarkedskonto	200.285	-221	42	200.106

NIM ID 17202/3988

Resultat - kvartal til dato

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2017-09-30	Kvt. til dato		Markedsværdi 2017-12-31
		Pengestrøm	Afkast	
Total	66.354.397	-1.046.236	236.391	65.544.552
Obligationer	66.154.180	-1.046.000	236.265	65.344.446
DKK & EUR Obligationer	61.501.844	-1.046.000	189.605	60.645.450
Danske obligationer	61.501.844	-1.046.000	189.605	60.645.450
Emerging Market obligationer	3.479.728	0	34.931	3.514.658
Nordea Invest Højrentelande	3.479.728	0	34.931	3.514.658
High Yield obligationer	1.172.608	0	11.729	1.184.337
Nordea Invest European High Yield	1.172.608	0	11.729	1.184.337
Kontant	200.216	-236	126	200.106
Kontant allokering	200.216	-236	126	200.106
Pengemarkedskonto	200.216	-236	126	200.106

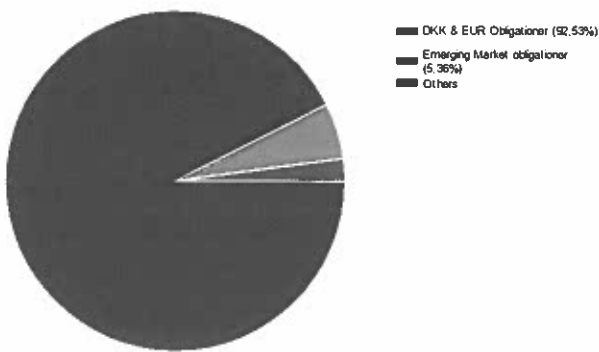
NIM ID 37458/4974

Resultat - år til dato

Aktiv fordeling	Markedsværdi 2016-12-31	År til dato		Markedsværdi 2017-12-31
		Pengestrøm	Afkast	
Total	74.369.721	-10.517.753	1.692.583	65.544.552
Obligationer	74.213.323	-10.560.949	1.692.072	65.344.446
DKK & EUR Obligationer	67.335.958	-7.898.307	1.207.799	60.645.450
Danske obligationer	67.335.958	-7.898.307	1.207.799	60.645.450
Emerging Market obligationer	5.553.756	-2.453.741	414.643	3.514.658
Nordea Invest Højrentelande	5.553.756	-2.453.741	414.643	3.514.658
Investment Grade kreditobligationer	2.485	-2.485	0	0
NIE Euro Investment Grade	2.485	-2.485	0	0
High Yield obligationer	1.321.124	-206.417	69.630	1.184.337
Nordea Invest European High Yield	1.321.124	-206.417	69.630	1.184.337
Kontant	156.399	43.197	511	200.106
Kontant allokering	156.399	43.197	511	200.106
Pengemarkedskonto	156.399	43.197	511	200.106

NIM ID 17201/3987

Aktivfordeling



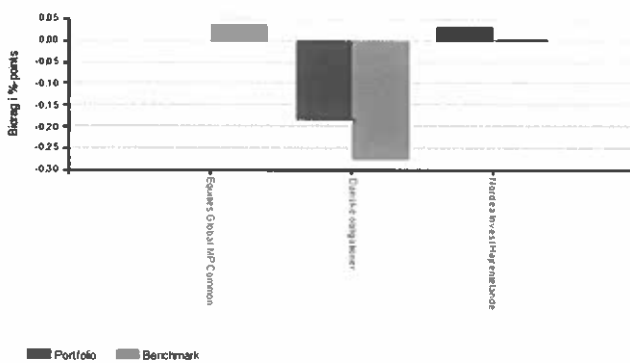
NIM ID 16708/3496

Attribution fra aktivklasser - måned til dato

Bidrag i %	Aktiv fordeling	Papir udvælgelse	Bidrag
Total	-0,05	0,13	0,09
Aktier	-0,05	0,00	-0,05
Obligationer	0,00	0,13	0,13
DKK & EUR Obligationer	0,00	0,10	0,10
Emerging Market obligationer	0,00	0,03	0,03
High Yield obligationer	0,01	0,00	0,01
Kontant	0,00	0,00	0,00

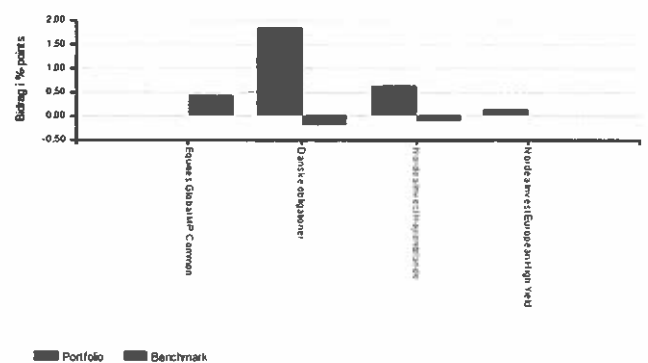
NIM ID 18078/4099

Afkastbidrag fra aktivklasser - måned til dato



NIM ID 17970/4070

Afkastbidrag fra aktivklasser - år til dato



NIM ID 17962/4062

Aktivfordeling

Asset allocation limits	LimitMin	LimitMax	Portefølje
Rentebærende aktiver			
Corporate Investment Grade and High Yield	0,00	10,00	1,81
Emerging Market Obligationer	0,00	10,00	5,36
Modificeret varighed	3,00	5,00	3,35
Stats- og realkreditobligationer	0,00	100,00	85,60
Kontantallokering			
Kontant	0,00	20,00	7,23

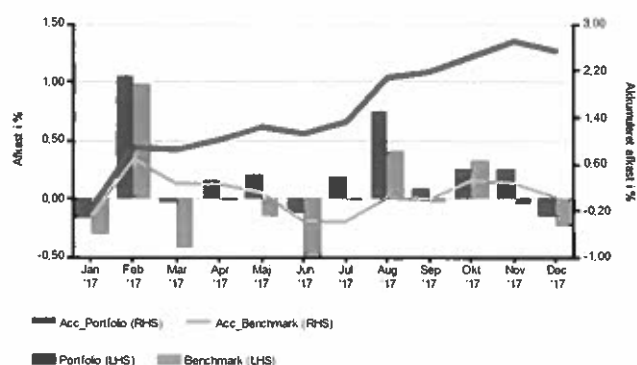
NIM ID 37340/4051

Karakteristika for porteføljen

Nøgletal	Portefølje	Benchmark
Markedsværdi (mio.)	65,54	
Antal beholdninger	504,00	3.434,00
Standardafvigelse (%)	1,23	1,32
Tracking error (%)	0,96	
Sharpe ratio (%)	1,87	-0,09
Information ratio (%)	2,52	
Treynor (%)	3,44	

NIM ID 17140/3928

Afkast - 1 år



NIM ID 15575/87

Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	2,54	0,03	2,51
4. kvartal	0,36	0,04	0,32
December	-0,15	-0,24	0,09
November	0,25	-0,04	0,30
Oktober	0,26	0,33	-0,07
3. kvartal	1,04	0,37	0,67
September	0,09	-0,03	0,12
August	0,76	0,41	0,35
Juli	0,19	0,00	0,20
2. kvartal	0,26	-0,65	0,91
Juni	-0,11	-0,49	0,37
Maj	0,21	-0,15	0,36
April	0,16	-0,01	0,17
1. kvartal	0,85	0,27	0,58
Marts	-0,02	-0,41	0,39
Februar	1,05	0,99	0,06
Januar	-0,17	-0,30	0,13

NIM ID 15873/365

Afkast efter gebyrer - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje	Benchmark	Forskel
Total	2,38	0,03	2,35
4. kvartal	0,36	0,04	0,32
December	-0,15	-0,24	0,09
November	0,25	-0,04	0,30
Oktober	0,26	0,33	-0,07
3. kvartal	1,04	0,37	0,67
September	0,09	-0,03	0,12
August	0,76	0,41	0,35
Juli	0,19	0,00	0,20
2. kvartal	0,26	-0,65	0,91
Juni	-0,11	-0,49	0,37
Maj	0,21	-0,15	0,36
April	0,16	-0,01	0,17
1. kvartal	0,70	0,27	0,43
Marts	-0,02	-0,41	0,39
Februar	1,05	0,99	0,06
Januar	-0,32	-0,30	-0,02

NIM ID 16239/731

Benchmark sammensætning

Benchmark	Vægt i %	Afkast i %	
		MTD	ÅTD
MSCI World (NDR)	5,00	0,68	7,66
70%Nordea Markets Gov.3Y+30%Nordea Markets Gov.5Y	90,00	-0,31	-0,23
J.P. Morgan EMBI Global diversified	5,00	0,07	-3,03
Total	100,00	-0,24	0,03

NIM ID 17130/3918

Danske obligationer

Obligationer: DKK & EUR Obligationer

Afkast - år til dato - overblik

Afkast i %	Portefølje
Total	1,96
4. kvartal	0,31
December	-0,20
November	0,28
Oktober	0,23
3. kvartal	0,96
September	0,10
August	0,70
Juli	0,16
2. kvartal	0,12
Juni	-0,09
Maj	0,16
April	0,06
1. kvartal	0,55
Marts	-0,05
Februar	0,95
Januar	-0,35

NIM ID 38248/5187

Basis nøgletal

	Portefølje
Markedsværdi (mio.)	60,65
Antal beholdninger	22,00
Antal udstedere	4,00
Varighed	6,70
Korrigeret varighed	3,53
Konveksitet	-1,78
Effektiv rente (%)	1,40
Gns. udløbstid (år)	11,74
Standardafvigelse	1,26
Tracking error	0,59
Information ratio	3,55

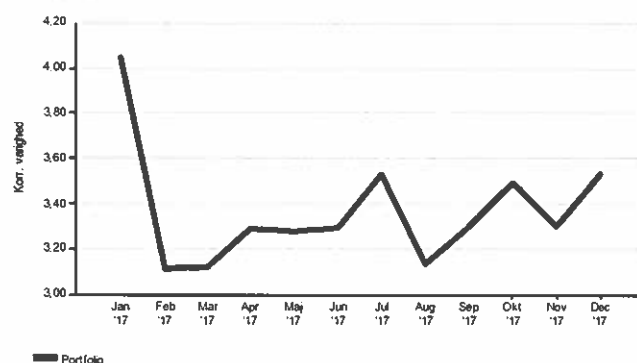
NIM ID 1362/1362

Sektorfordeling - DKK obligationssegmenter

Vægt i %	Portefølje
Inkonverterbar realkredit	39,84
Konverterbar realkredit	38,29
Danske statsobligationer	19,52
Kontant allokering	2,35
Total	100,00

NIM ID 36712/4737

Korr. varighed



NIM ID 18327/4169

Horisontafkast - 12 måneder

	Portefølje
Rentefald (-50bp)	0,92
Uændret	0,77
Rentestigning (+50bp)	-0,52

NIM ID 1358/1358

Nøglerenterisiko

Nøglerenterisiko	Portefølje
2 år	0,75
5 år	0,94
10 år	1,66
30 år	0,19
Total	3,54

NIM ID 1280/1280

Beholdningsliste per: 31.12.2017

Portefølje

Total - beholdningsliste, alle instrumenter (handelsdato)

Portefølje	Valuta	Markedsværdi	% af por.
Slagelse Kommune	DKK	65.544.552,03	100,00
MIM ID 2073044533			

Fondscertifikater - beholdningsliste (handelsdato)

Papir	ISIN	Valuta	Nominal	Børskurs	Valutakurs	Markedsværdi	% af por.
Total						4.698.995,83	7,17
Total obligationsbaserede fonde						4.698.995,83	7,17
Nordea Invest Højrentelån	DK0016254899	DKK	26.662.0000	130,37387	1,0000	3.476.028,10	5,30
Nordea Invest Højrentelån kicback	DK0016254899	DKK	38.630,2700	1,00000	1,0000	38.630,27	0,06
Nordea Invest European High Yield	DK0016306798	DKK	10.432,0000	112,53487	1,0000	1.173.964,31	1,79
Nordea Invest European High Yield kicback	DK0016306798	DKK	10.372,6500	1,00000	1,0000	10.372,65	0,02
MIM ID 2073044523							

Obligationer - beholdningsliste (handelsdato)

Papir	ISIN	Valuta	Nominal	Børskurs	Valutakurs	Kursværdi ekskl. rente/udb.	Vedh. rente	Markedsværdi	Eff. rente	Varighed (eff. rente)	Mod. varighed (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af por.
Total						58.847.687,08	374.238,44	59.221.925,52	6,86	11,84	3,49	3,62	90,35		
Konverterbare realkreditobligationer						23.087.327,63	124.876,52	23.222.204,15	11,84	3,49	3,49	26,50	35,43		
20 år* restløbetid						23.087.327,63	124.876,52	23.222.204,15	11,84	3,49	3,49	26,50	35,43		
Realkredit Danmark CF 5% 01-01-2038 IO CIBOR 6M RO	DK0009273682	DKK	3.265.803,6000	105,60000	1,0000	3.448.688,60	5.491,51	3.454.477,51	1,401	9,24	1,80	0,25	0,6800	01-04-2018	5,27
Rentejustering *	DK0009273682	DKK				10.236,45	297,40				2,04	20,00	6,0000	01-01-2038	0,02
Realkredit Danmark 6% 01-01-2038 RO	DK0009278210	DKK	8.710,0200	117,52500	1,0000	10.236,45	4,54	10.370,22	4,108	8,66	2,04	20,00	6,0000	01-01-2038	0,02
Rentejustering *	DK0009278210	DKK					168,99				9,20	21,25	7,0000	01-04-2039	0,02
Nykredit Realkredit 7% 04-01-2039 IO SDOE	DK0009772410	DKK	9.762,5800	117,77500	1,0000	11.497,88	168,99	11.677,65	5,225	9,20	4,19	29,50	2,5000	01-07-2047	9,96
Rentejustering *	DK0009772410	DKK					10,78				12,33	29,50	2,5000	01-07-2047	3,26
Realkredit Danmark 3,5% 07-01-2044 SDR0 2	DK0002027465	DKK	490.673,6400	108,50000	1,0000	532.380,90	4.246,73	537.078,96	2,753	10,79	-2,20	26,50	3,5000	01-07-2044	0,82
Rentejustering *	DK0002027465	DKK					451,33				10,79	26,50	3,5000	01-07-2044	0,82
Nordea Kredit 2,5% 07-01-2047 SDR0 2	DK0002030683	DKK	6.223.307,2300	104,20000	1,0000	6.484.686,13	38.472,92	6.525.060,95	2,176	12,22	2,30	29,50	2,5000	01-07-2047	9,96
Rentejustering *	DK0002030683	DKK					1.901,90				2,30	29,50	2,5000	01-07-2047	9,96
Realkredit Danmark 2,5% 07-01-2047 SDR0 S	DK0009292559	DKK	2.040.360,9500	104,05000	1,0000	2.122.995,57	12.613,65	2.136.603,02	2,191	12,33	2,35	29,50	2,5000	01-07-2047	3,26
Rentejustering *	DK0009292559	DKK					993,80				12,33	29,50	2,5000	01-07-2047	3,26
Nordea Kredit 4% 10-01-2041 SDR0 2	DK0002023209	DKK	278.780,8600	110,77500	1,0000	308.819,50	2.757,51	311.935,20	2,970	9,92	-0,96	23,75	4,0000	01-10-2041	0,48
Rentejustering *	DK0002023209	DKK					358,19				9,92	23,75	4,0000	01-10-2041	0,48
Realkredit Danmark 4% 10-01-2041 SDR0 S	DK0009282329	DKK	124.519,2700	110,95000	1,0000	138.154,13	1.231,66	139.554,78	2,961	10,00	0,22	23,75	4,0000	01-10-2041	0,21
Rentejustering *	DK0009282329	DKK					168,99				10,00	23,75	4,0000	01-10-2041	0,21
Nordea Kredit 3% 10-01-2044 SDR0 2	DK0002028000	DKK	301.380,5700	106,27500	1,0000	320.292,20	2.235,79	322.772,78	2,469	11,20	-0,31	26,75	3,0000	01-10-2044	0,49
Rentejustering *	DK0002028000	DKK					244,79				11,20	26,75	3,0000	01-10-2044	0,49
Nykredit Realkredit 3,5% 10-01-2044 SDOE	DK0009787368	DKK	1.150.127,3800	108,50000	1,0000	1.247.888,21	9.954,23	1.258.872,09	2,755	10,82	-1,47	26,75	3,5000	01-10-2044	1,92

Papir	ISIN	Valuta	Nominal	Børskurs	Valutakurs	Kursværdi ekskl. rentetiløb	Vedh. rente	Markedsværdi	Eff. rente	Varighed (eff. rente)	Mod. varighed (rentekurve)	Tid til udløb	Kupon	Udløbsdato	% af por.
Rentejustering *							1 029,65								
Ny/kredit Real/kredit 2% 10-01-2017 SDO E	DK0009787368	DKK				8.471.688,06	41.586,11	8.513.800,99	1,956	12,83	6,82	29,75	2,0000	01-10-2017	12,99
Rentejustering *	DK0009504169	DKK	8.408.623,3900	100,75000	1,0000		526,82								
Øvrige inkonverterbare obligationer															
< 1 år restløbetid							232.600,28	27.471.018,17		2,48	2,51				41,91
Nordea Kredit 1% 01-01-2018 SDRO AR 2	DK0002036615	DKK	500.000.0000	100,01400	1,0000	10.847.489,63	101.842,48	10.949.312,11		0,35	0,35				16,71
Ny/kredit Real/kredit 4% 01-01-2018 SDO H	DK0009783375	DKK	2.310.000.0000	100,03000	1,0000	500.070,00	4.986,30	505.056,30	-4,069	0,00	0,01	0,00	1,0000	01-01-2018	0,77
Real/kredit Danmark 1% 04-01-2018 SDRO A T	DK0009294332	DKK	640.000.0000	100,38499	1,0000	2.310.693,00	92.146,85	2.402.839,85	-6,681	0,00	0,01	0,00	4,0000	01-01-2018	3,67
Nordea Kredit FRN 07-01-2018 IO CITA-6M SDRO A 2	DK0002033356	DKK	4.622.646.0000	100,29000	1,0000	642.463,95	4.804,38	647.268,33	-0,538	0,25	0,26	0,25	1,0000	01-04-2018	0,99
Rentejustering *	DK0002033356	DKK				4.636.051,67	571,54	4.636.625,53	-0,585	0,49	0,49	0,25	0,0500	01-04-2018	7,07
Ny/kredit Real/kredit FRN 07-01-2018 IO CITA-6M SDO	DK0009506966	DKK	2.752.905.4300	100,19200	1,0000	2.758.191,01	-686,45	2.757.522,10	-0,535	0,49	0,49	0,25	-0,0979	01-04-2018	4,21
Rentejustering *	DK0009506966	DKK					-2,46								
1 - 3 år restløbetid							42.939,18	3.986.632,17		1,24	1,26				6,10
Real/kredit Danmark 2% 04-01-2019 SDRO T	DK0009286668	DKK	1.860.000.0000	103,08399	1,0000	1.917.362,29	27.925,48	1.945.287,77	-0,455	1,23	1,25	1,25	2,0000	01-04-2019	2,97
Real/kredit Danmark 1% 04-01-2019 SDRO A T	DK0009294688	DKK	2.000.000.0000	101,81654	1,0000	2.036.330,70	15.013,70	2.051.344,40	-0,446	1,24	1,26	1,25	1,0000	01-04-2019	3,13
3 - 5 år restløbetid							85.738,17	8.216.324,02		2,97	3,03				14,06
Real/kredit Danmark 1% 01-01-2021 SDRO A T	DK0009295818	DKK	7.920.000.0000	103,49279	1,0000	8.128.594,85	78.983,01	8.275.612,22	-0,159	2,95	3,00	3,00	1,0000	01-01-2021	12,63
Real/kredit Danmark 1% 04-01-2021 SDRO A T	DK0009294845	DKK	900.000.0000	103,66174	1,0000	932.955,64	6.756,16	939.711,80	-0,124	3,19	3,26	3,25	1,0000	01-04-2021	1,43
7 - 10 år restløbetid							2.079,45	3.309.749,87		9,65	9,74				5,05
Danish Government 0 5% 11-15-2027	DK0009923567	DKK	3.300.000.0000	100,23244	1,0000	3.307.670,42	2.079,45	3.309.749,87	0,476	9,65	9,74	9,87	0,5000	15-11-2027	5,05
Statsobligationer							16.761,64	8.528.703,20		7,44	7,53				13,01
7 - 10 år restløbetid							16.761,64	8.528.703,20		7,44	7,53				13,01
Danish Government 1 75% 11-15-2025	DK0009923138	DKK	7.600.000.0000	111,99923	1,0000	8.511.941,56	16.761,64	8.528.703,20	0,212	7,44	7,53	7,87	1,7500	15-11-2025	13,01

NIM ID 207264519

* Rentejustering dækker bl.a. renter på indtrufne obligationer samt renter på uafviklede handlinger

Kontanter - beholdningsliste (handelsdato)

Papir	Valuta	Nominal	Valutakurs	Værdi	Vedh. rente	Markedsværdi	% af por.
Total						1.623.630,68	2,48
Danske obligationer						1.423.524,20	2,17
Kontant allokering DKK	DKK	1.421.101,4800	1,0000	1,0000	2.422,72	1.423.524,20	2,17
Pengemarkedskonto						200.106,48	0,31
Kontant allokering DKK	DKK	199.117,5300	1,0000	1,0000	988,95	200.106,48	0,31

NIM ID 207264525

Ansvarsfraskrivelse og juridisk information

Denne information er udarbejdet udelukkende med henblik på rapporteringsformål. Selvom informationen er udarbejdet med rimelig omhu, tages der forbehold for fejl og der stilles ingen garanti af nogen art for oplysningernes nøjagtighed, fuldstændighed eller forsinkelser ved afgivelse af denne information. Kunden accepterer at denne information kan ændres uden varsel. Nordea Investment Management AB (NIM) samt dets koncernforbundne selskaber og filialer heraf, kan ikke holdes ansvarlig for følgevirkninger ved brug af hvilken som helst del af denne information.

Visse dele af oplysningerne heri (f.eks. kurser for værdipapirer, ratings eller master data information) er leveret af en tredjepart til NIM. Selvom disse oplysninger er indhentet fra tredjeparter der anses for at være pålidelige, vil hverken NIM eller disse tredjeparter kunne holdes ansvarlig for fejl, mangler, udeladelser eller forsinkelser ved disse oplysninger.

Visse tredjeparter kræver en direkte relation mellem tredjeparten og kunden, for at tillade at NIM distribuerer visse informationer til kunden. NIM vil udelukkende levere denne information til kunden, hvis kunden indgår i den nødvendige relation med tredjeparten. Kunden er forpligtet til at informere NIM, såfremt at kundens forhold med den relevante tredjepart ændres eller ophøres.

Tredjeparter kan have copyright eller andre ophavsrettigheder tilknyttet informationen. Denne information må hverken helt eller delvist, overdrages til tredjemand, uanset formålet.

En henvisning eller bemærkning til et enkelt værdipapir eller beholdninger i denne information, må ikke betragtes som en anbefaling fra NIM eller tredjeparter, til at købe, sælge eller træffe nogen form for investeringsbeslutninger. Under ingen omstændigheder kan NIM eller tredjeparter kunne holdes ansvarlig for direkte og indirekte tab, samt følgetab i forbindelse med brug af data/information som er indeholdt heri.



Markedsudvikling Q4

Globalt funderet opsving

2017 var præget af et globalt opsving, som tiltog i såvel styrke som bredde. Ved årets start var vækstforventningerne relativt moderate, og bl.a. den amerikanske vækst viste træghed. Væksten tiltog imidlertid markant i løbet af året og viste sig ganske robust. Selv regioner som hidtil havde haltet betydeligt efter i det globale opsving formåede at vokse pænt. Euroområdet udviste således de højeste vækstrater siden gældskrisen startede og Japan, der har haft udfordringer med lav vækst i mange år, kunne melde om bedre økonomiske nøgletal og en tiltrængt moderat stigende inflation. Emerging markets har ligeledes – bredt set – oplevet økonomisk vækst, ikke mindst som følge af fortsat overraskende pæn vækst i Kina og en markant svækket USD.

Inflationen har i årets løb fortsat ligget under 2% i både USA og Euroområdet, idet lønpresset er udeblevet på trods af faldende ledighed i især USA. Forbruger- og erhvervstillid samt beskæftigelse er globalt opadgående, hvilket igen har bekræftet, at et globalt opsving er i fuld gang.

Pengepolitiske stramninger – primært i Kina, Storbritannien og USA – forblev yderst moderate, selvom den amerikanske centralbank (Fed) startede med at reducere sin balance i oktober og løftede den pengepolitiske rente med i alt 0,75 procentpoint over tre omgange i årets løb. En del af stramningerne blev dog kompenseret af en markant svækkelse af USD. Især i USA bevægede finanspolitikken sig endvidere i en lempelig retning. Ikke blot fik præsident Trump sat underskrift på sin skattepakke inden jul. Den amerikanske centralbank (Fed) så også ud til at ville acceptere stærkere vækst uden at ændre renteplaner. Selv i Kina ser det ud som om, at centralbanken har udskudt planerne om at reducere gældssætningen. Den europæiske centralbank (ECB) førte igennem hele 2017 en yderst lempelig pengepolitik, og da renten ikke kunne sættes yderligere ned, blev der i stedet opkøbt obligationer i massivt omfang.

”Trumpfori” på de finansielle markeder i 2017

Med Brexit og valget i USA frisk i hukommelsen var der ved indgangen af 2017 en del frygt for at politiske risici for alvor kunne true risikoappetitten. Især i Europa var der bekymringer for, at populisternes ville vinde stemmeandele i bl.a. Frankrig, Holland og Tyskland. Denne frygt blev dog gjort til skamme, idet mere moderate kandidater generelt klarede sig bedre end ventet. Især Macrons sejr i Frankrig sørgede for lettelse blandt investorerne.

På den anden side af Atlanten var der store forhåbninger om, at Trump via skattelettelser kunne puste liv i det amerikanske opsving og i inflationen. Dette var med til at løfte risikofyldte aktiver i starten af året, men eftersom Trumps planer om at afvikle Obamas sundhedsreform mislykkedes, opstod en del skepsis hvad angik chancerne for en signifikant vækstpakke senere på året. Hertil kom tiltagende geopolitisk usikkerhed forårsaget af missiltest på den koreanske halvø henover sommeren. Til gengæld dominerede ”Trumpfori” igen stemningen blandt investorerne i løbet af efteråret, da det stod mere og mere klart, at Republikanerne var villige til at gennemføre markante ufinansierede skattelettelser. Aktier havde således deres stærkeste fase i efteråret. kunne risikere at spænde ben for den økonomiske vækst.

Guldlok-scenarie gav medvind på de finansielle markeder

Kombinationen af robust vækst og lav inflation karakteriseres ofte af økonomer som et ”Guldlok-scenarie” og viste sig som særdeles positivt for de finansielle markeder i 2017. Guldlok-scenariet har i mange sammenhænge ofte været brugt som et billede på en situation tæt på det ideelle. Det stammer fra historien om Guldlok, der i bjørnenes hus – efter at have smagt både bjørnefars og bjørnemors grød - fandt en portion grød, der hverken var for varm eller for kold, men lige tilpas. Stort set alle aktivklasser leverede på denne baggrund pæne afkast i 2017. Risikobehæftede aktiver, heriblandt aktier, obligationer fra emerging markets og high yield obligationer lå i førersædet, mens statsobligationer opnåede mere beskedne afkast i både positiv og negativ retning. Obligationer med et kreditelement, heriblandt danske realkreditobligationer og højtratede erhvervsobligationer (Investment Grade), opnåede pæne positive afkast. Emerging markets udviste de højeste afkast på tværs af aktivklasser, idet de i 2017 drog stor nytte af høj likviditetsvækst og billig USD-finansiering i særdeleshed.

MSCI's Verdensindeks steg i 4. kvartal med 3,9%, målt i DKK, hvilket bragte afkastet for 2017 op på 7,7%. Udviklingen var forskelligartet blandt regionerne, og udviklingen i valutaer kom til at spille en afgørende rolle for det opnåede afkast for en dansk baseret investor.

USA

Efter en god start på året gik det amerikanske aktiemarked mere sidelæns henover sommeren. Fornytt optimisme i kølvandet på Trumps skattereform medførte imidlertid et stærkt 4. kvartal, hvor afkastet nåede 4,7% målt ved MSCI Nordamerika i DKK. For året som helhed nåede det nordamerikanske aktiemarked dermed op på et

afkast på 6,3%, målt i DKK. Afkastet for en dansk baseret investor blev på grund af svækkelse af USD overfor DKK med 12,0% således barberet en del. Isoleret set klarede det amerikanske aktiemarked sig forrygende. Først og fremmest løftet af de store teknologiaktier, ikke mindst FAANG-selskaberne Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google. Sidstnævnte via moderselskabet Alphabet. Disse selskaber oplevede en fantastisk indtjeningsvækst, og trak også mange andre selskaber op. Den positive udvikling på det amerikanske aktiemarked er opnået på trods af høj prisfastsættelse, pengepolitiske stramninger, orkaner samt perioder med usikkerhed relateret til Trump – ikke mindst ordkrigen med ”Rocket Man” i Nordkorea.

Europa

Det europæiske aktiemarked var i 2017 understøttet af det fortsat lave renteniveau, en lempelig pengepolitik fra den europæiske centralbank, bomstærke makroøkonomiske nøgletal samt aftagende politiske risici efter valg i både Holland, Tyskland og Frankrig, hvor fremgang for euroskeptiske populistere ellers var frygtet. Omvendt trak en kraftigt styrket euro ned for mange eksportorienterede selskaber, hvilket også kunne aflæses i estimerne for den fremtidige indtjening. Dette fænomen blev især tydeligt i 4. kvartal, hvor det europæiske aktiemarked, med et beskedent afkast på 0,7%, klarede sig noget svagere end andre regioner. Med til at dæmpe udviklingen var usikkerhed i kølvandet på uafhængighedsafstemningen i Catalonien. For året som helhed var det især det tyske og det italienske marked der klarede sig godt, mens det britiske marked var tynget af bekymringer over, hvorledes Brexit vil ramme den økonomiske vækst. Det samlede europæiske aktiemarked, målt ved MSCI Europa i DKK, opnåede i 2017 et afkast på 10,4%, hvilket er den største stigning siden 2013.

Japan

Det japanske aktiemarked steg i 4. kvartal med hele 6,9%, hvilket dermed bragte årets afkast op på 9,1%, målt ved MSCI Japan i DKK. Udviklingen indbefatter et fald i JPY overfor DKK på 1,6% i 4. kvartal, mens der for året som helhed er tale om et fald på 8,9%. Den markant svækkede yen afspejler en særdeles lempelig pengepolitik, der igen har bidraget positivt til Japans mange eksportorienterede selskaber. Politisk set har genvalget af premierminister Shinzo Abe været gunstigt for udviklingen, men også stærke regnskabstal og stigende indtjeningsforventninger samt bedre økonomiske nøgletal og en tiltrængt moderat stigende inflation har bidraget positivt.

Emerging markets

MSCI's Emerging Market indeks målt i DKK steg i 4. kvartal med 5,8%, hvilket medførte at afkastet for 2017 endte på 20,7%. Emerging markets var dermed det

segment, der klarede sig bedst i 2017. Dette skyldes flere forhold, heriblandt den markant svækkede USD, en overraskende fortsat høj vækst i Kina, der især har begunstiget de råvareeksporterende lande samt generel fremgang i den økonomiske aktivitet. Stærke regnskaber og positive forventninger til indtjeningen hos mange selskaber, ikke mindst i den kinesiske teknologisektor, hører også til blandt forklaringerne på de flotte afkast.

Danmark

Det danske aktiemarked, målt ved det brede danske aktieindeks, OMX Copenhagen (Gross), faldt 0,6% i 4. kvartal bl.a. tynget ned af omfattende short selling i flere danske aktier udført af hedgefonde. Deres raid gik bl.a. ud over Pandora, Bavarian Nordic og Genmab. Trods dette endte årets samlede afkast på pæne 18,4%, målt ved OMX Gross. Det danske aktiemarked var i stort set hele 2017 begunstiget af de samme positive elementer som det øvrige europæiske aktiemarked, men har derudover nydt godt af stærke regnskabsresultater fra større danske selskaber, heriblandt DSV og Chr. Hansen. Kun få store danske selskaber klarede det skidt og blandt disse var Pandora og Genmab.

Obligationsmarkedet klarede skærene

Statsobligationer klarede sig i 2017 noget bedre end ventet ved årets start. Den 10-årige amerikanske rente endte således stort set uændret i niveauet 2,4%, mens den tyske pendant i årets løb steg fra 0,3% til 0,4%. I 2. halvår kom rentemarkedet en smule under pres. Dels som følge af fortsatte pengepolitiske stramninger i USA, og dels som følge af de kommende skattelempelser fra Trump, som forventes at øge det amerikanske budgetunderskud mærkbart over de kommende 10 år. Den korte ende af den amerikanske rentekurve steg i årets løb som følge af pengepolitiske stramninger fra Fed, hvilket dermed resulterede i en kraftig fladning af rentekurven. Forskellen mellem den 2-årige og den 10-årige rente var ved udgangen af 2017 på 0,5%-point.

I Kina var fladningen af rentekurven endnu mere udtalt, idet forskellen mellem den 5-årige og den 10-årige rente kortvarigt befandt sig i negativt territorie i løbet af året. Udviklingen afspejler strammingskursen fra centralbankens side. I Europa annoncerede den europæiske centralbank (ECB), at man vil fortsætte med at opkøbe obligationer frem til september 2018, dog i mindre omfang end i 2017. Dette var nok til at holde de europæiske renter lave. Rentespændene overfor Tyskland indsnævredes i de fleste periferilande takket være aftagende politiske risici og stærke europæiske nøgletal.

Afkastmæssigt klarede de danske konverterbare realkreditobligationer sig i 2017 endnu engang klart bedre end tilsvarende statsobligationer, ikke mindst takket være et relativt stabilt renteniveau, stor

efterspørgsel fra udenlandske investorer og en lav markedsvolatilitet.

Generelt positiv udvikling for kreditobligationer trods opbremsning i 4. kvartal

De mere risikobehæftede kreditobligationer nød igennem det meste af 2017 godt af en generelt høj risikoappetit i markedet. Samtidig steg renterne ikke tilstrækkeligt til, at varigheden formåede at trække afkastene nævneværdigt ned. Rekordlav volatilitet rundede det positive billede af.

Som følge af pengepolitiske stramninger i USA var udviklingen dog mindre positiv i 4. kvartal, hvor bl.a. statsobligationer fra emerging markets udstedt i hård valuta opnåede et beskedent afkast. For året som helhed var der dog tale om et pænt afkast på 7,9% målt i DKK, når valutaelementet var afdækket (referencen er her JP Morgan EMBI Global Diversified (Hedged DKK)). Emerging markets obligationer udstedt i lokal valuta opnåede til sammenligning et afkast på 1,3%, hvilket tydeligt illustrerer valutabevægelsernes indflydelse.

High yield obligationer opnåede generelt også pæne afkast i 2017, toppet af de europæiske, der målt ved Merrill Lynchs High Yield Indeks opnåede et afkast på 6,9%, målt i DKK. Amerikanske high yield obligationer opnåede et afkast på 5,5%, mens det globale indeks Merrill Lynch Global HY Constrained (Hedged EUR), målt i DKK endte på 6,0% for året som helhed.

Udvikling i udvalgte indeks



Investeringsstrategi

Den globale økonomiske vækst for 2017 viste sig at blive stærkere end forventet ved indgangen til sidste år. Særligt er den økonomiske aktivitet i Europa tiltaget kraftigt gennem året, således at væksten for året som helhed har sneget sig over 2% for første gang siden finanskrisen. Også væksten i USA har klaret sig pænt – særligt i det seneste par kvartaler – og den globale vækst for både det forgangne år og det kommende år ser robust ud med vækstrater i størrelsesordenen 3½-4% som følge af en høj forbruger- og erhvervstillid og generelt lempelige finansielle og fiskale vilkår.

I USA forventes den økonomiske vækst også i 2018 at overstige trend-væksten, blandt andet som følge af vedtagelsen af skattereformen kort før jul, som vil øge væksten med nogle få tiendedele i det kommende par år. I betragtning af skattereformens samlede størrelse er dette en beskeden væksteffekt, hvilket skyldes, at reformen primært tilgodeser den rigeste del af befolkningen, som har en lav forbrugstilbøjelighed. Selv uden en skattereform ville den amerikanske økonomi formentlig have klaret sig godt i 2018 med fortsat jobvækst og faldende arbejdsløshed.

Hvor 2018 således i væsentligt omfang ser ud til at blive en fortsættelse af udviklingen i 2017 – altså vækst over trend primært drevet af det private forbrug – er vi mere forsigtige med at fremskrive denne udvikling ind i 2019. Det amerikanske opsving er modent og har primært været drevet af stigende beskæftigelse fremfor stigende produktivitet. Med en arbejdsløshed på kun lige over 4% er det begrænset, hvor meget mere vækst, der kan presses ud af jobmarkedet, og der er ikke umiddelbare tegn på, at produktivetsmotoren står klar til at tage over efter beskæftigelsesmotoren. Det viser sig blandt andet i profitterne, som på nationalt, aggregeret plan er stagneret, fordi produktiviteten og dermed profitabiliteten er lav. Det kan på den baggrund således langt fra afvises, at 2019 bliver noget mere pauvert rent vækstmæssigt end 2017/18, og sandsynligheden for en mild og kortvarig recession i 2019 er ikke negligeabel.

Også uden for USA tegner vækstbilledet lyst for det kommende år, og særligt i Europa er den økonomiske aktivitet i 2017 accelereret mere end ventet. I 2018 forventes væksten at forblive over 2% og dermed over trend, og Europa skønnes på den baggrund at have lagt finans- og vækstkrisen endeligt bag sig. Som sædvanlig i Europa er eksporten en vigtig vækstmotor på efterspørgselssiden, men også den indenlandske efterspørgsel i form af både privatforbrug og investeringer er kommet op i omdrejninger. Arbejdsløsheden er langt om længe kommet under 9% og skønnes dermed at være tæt på det naturlige niveau,

hvorfor også Europa – om end i mindre grad end USA – må sætte sin lid til højere produktivitetsvækst for at kunne fortsætte i det aktuelt stærke vækstspor i de kommende år.

I den sammenhæng er inflationen i både USA og Europa lidt af en joker. Indtil videre har fraværet af inflation betydet, at lønstigningerne er forblevet lave, hvilket har modvirket en stigning i enhedslønomkostningerne på trods af den lave produktivitet. Lav inflation – tangerende til ingen inflation – har samtidig understøttet en opblomstring i det private forbrug og fastholdt en meget lempelig pengepolitik, hvilket nok er de væsentligste faktorer bag den aktuelle højkonjunktur. Med en fortsat tilstramning på arbejdsmarkedene på tværs af Atlanterhavet er der ingen garanti for, at lønudviklingen og dermed inflationen forbliver lav, hvilket fundamentalt kan ændre præmissen for opsvinget. En kraftigere end ventet stigning i inflationen vil således kunne afstedkomme en opbremsning i forbruget samtidig med en stramning af pengepolitikken, hvilket kan ændre konjunkturbilledet radikalt. Dette er ikke vores hovedscenario for 2018, men udgør en risiko og et lidt mere sandsynligt scenario for 2019 end for 2018.

2018 forventes at blive et år, hvor den lempelige pengepolitik på globalt plan udfases yderligere. Federal Reserve (FED) fortsætter forventeligt efter planen med sine renteforhøjelser og udfasning af kvantitative lempelser, så længe vækst- og inflationsbilledet giver grønt lys hertil. FED vurderes dog også efterhånden at være kommet så langt i normaliseringen af pengepolitikken, at de i 2018 nok vil være mindre på autopilot og anlægge en mere situationsbestemt tilrettelæggelse af pengepolitikken end i det seneste par år. Centralbankens skøn for vækst, inflation, potentiel vækst osv. vil således være meget bestemmende for både timing og dosering af de kommende pengepolitiske beslutninger. For ECB's vedkommende har man endnu ikke tilpasset pengepolitikken til de bedre vækstudsigter, men fortsætter de gunstige konjunkturer må det påregnes, at man i 2018 vil udfase det kvantitative lempelsesprogram for at bane vejen for en mulig første renteforhøjelse i 2019.

Indtil der er klare tegn på stigende inflation, er det dog efter vores opfattelse for tidligt at erklære sejr over lavinflationen, og derfor bør både FED og ECB fortsat gå forsigtigt til værks i deres stramning af monetære forhold. Som tidligere påpeget vurderer vi, at det neutrale renteniveau i dag er lavere end eksempelvis FED selv vurderer, og vi er derfor ikke bekymrede for, at centralbankerne med deres lempelige politik er kommet bag om kurven i forhold til en normalisering af renterne.

Samtidig kan de aktuelt høje aktiekurser, lave kreditspænd og lave obligationsrenter betyde, at centralbankerne får sværere ved at stramme pengepolitikken som ønsket. De høje aktivpriser kan nemlig betyde, at prisene på både aktier og obligationer vil være særligt (negativt) følsomme over for selv mindre opstramminger i den globale likviditet. I en verden, hvor finansielle aktiver synes priset til en form for Goldi Lock scenario med høj vækst og lav inflation, skal der måske ikke så meget stimulusreduktion til at udløse en korrektion i en eller flere af disse aktivklasser. Af andre faktorer, der ligeledes kan forhale eller reducere udsigten til renteforhøjelser i forhold til det optimistiske scenario ovenfor, kan nævnes de altid eksisterende geopolitiske risici såsom en stigning i handelsprotektionisme, herunder et sammenbrud i NAFTA eller US-Kina samhandelen, og en yderligere eskalering af konflikten med Nordkorea.

Danske obligationer

Danske obligationer fremstår ved indgangen til 2018 som relativt dyrt prisfastsat. I statsmarkedet handles 10-årige obligationer med til en merrente på 4bp til Tyskland, hvilket er det laveste spænd observeret siden 2015.

Danske realkreditobligationer er også forholdsvis dyrt prisfastsat, når man ser på merrenten i forhold til statsobligationer. Inkonverterbare RTL-obligationer med 5-årig løbetid tilbyder en merrente til statsobligationer på 34bp, hvilket er det laveste spænd observeret siden 2014. Konverterbare obligationer såsom 2% 2047 giver 47bp i optionsjusteret merrente til statsobligationer – også en relativt dyr historisk prisfastsættelse.

Stor udenlandsk købsinteresse for især danske konverterbare realkreditobligationer har understøttet

danske obligationer over en bred kam. Samtidig har lave renter mindsket varigheden i konverterbare obligationer, og drevet investorer med behov for længere varighed mod danske statsobligationer.

Vi forventer grundlæggende, at den udenlandske interesse for danske realkreditobligationer vil fortsætte i 2018. ECB's QE program mindsker investeringsalternativerne i europæiske realkreditobligationer. Samtidig fremstår realkreditobligationer fortsat attraktive for japanske og amerikanske investorer når man medtager valutaafdækningen. Udenlandsk interesse forventes dermed at fastholde en relativt dyr prisfastsættelse af både danske stats- og realkreditobligationer.

Danske statsobligationer vurderes dog så dyrt prisfastsat, at vi tilstræber en øget allokering til andre alternativer såsom tyske statsobligationer, hvor det er muligt. Rentespændet meget lavt, og tyske statsobligationer tilbyder både bedre likviditet og mere attraktive repomuligheder.

Inden for realkreditsegmentet fremstår konverterbare obligationer som nævnt relativt dyrt prisfastsat. Afkastpotentialer er dog fortsat væsentligt mere attraktivt end i statsobligationer pga. det højere løbende afkast. Vi ser gode investeringsmuligheder i primært lavere kuponer såsom 2% 2047. 2% 2047 har fortsat et pænt stigningspotentiale ved lavere renter uden at serien bliver konverteringstruet. Med lave merpræmier vil "relativ værdi" mellem de forskellige kuponsegmenter komme til at fylde mere i den aktive forvaltning.

Ansvarsfraskrivelse og vigtige oplysninger

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

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

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

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