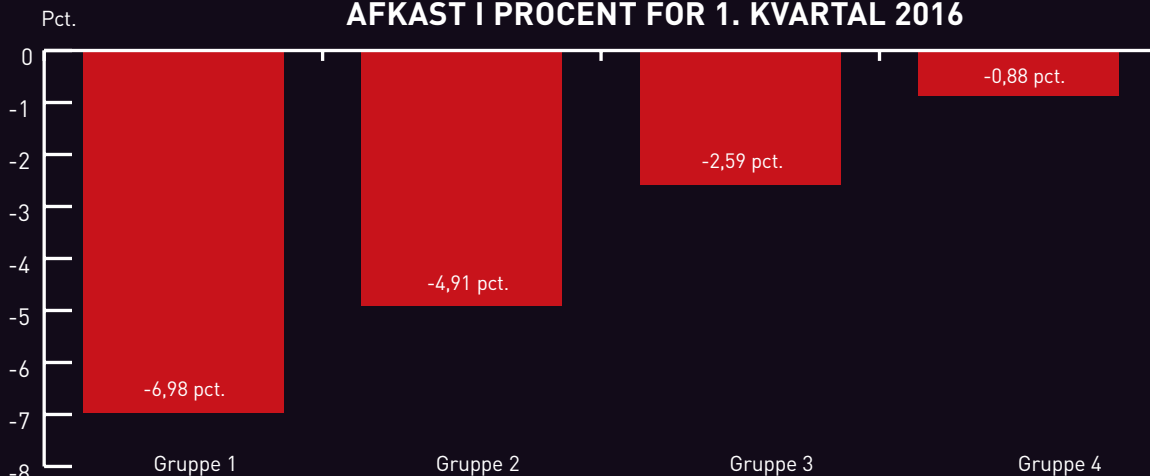


## AFKAST I PROCENT FOR 1. KVARTAL 2016



## INDHOLD

Hvor meget skal der egentlig spares op for at der er "nok"?	side 1
Markedskommentar	side 2
Gruppe 1	side 4
Gruppe 2	side 5
Gruppe 3	side 6
Gruppe 4	side 7
Puljeafkast	side 8

## Hvor meget skal der egentlig spares op for at der er "nok"?

Tina Moreau Pihl  
Handels- og Udlandsområdet



Det spørgsmål bliver vi ofte stillet i banken. Og spørgsmålet er jo så, hvad "nok" er? For nogle er det 6 mio. kr., for andre 600.000 kr.

Fritiden og familien vejer tungt, når vi skal vælge. Arbejdet er ikke nødvendigvis det absolut væsentligste i livet. Og pensionstidspunktet opfattes ikke mere som afslutningen på et aktivt liv, snarere som begyndelsen på et nyt. Mange vælger også at forlade arbejdsmarkedet så tidligt som muligt. Ikke for at nyde "et otium" i gyngestolen, men for at få opfyldt livslange drømme.

Kort sagt - vi er bevidste om at bruge livet, mens vi har det. Og benytter os af de mange muligheder for at fordybe os i vores interesser og opleve nye glæder. Og det er her, Spar Nord kommer ind i billedet. For det er ikke altid, at glæderne er helt gratis.

Vil du have overblik over om virkeligheden står mål med dine ønsker, kan du altid henvende dig til din rådgiver. Rådgiveren kan hjælpe dig med et overblik over dine pensionsforhold.

### Det er aldrig for sent - men jo før, jo flere penge ...

"Jamen, der er jo mange, mange år til." Sådan lyder det hos de fleste unge kunder, når man nævner ordet pension for dem. Og der ER jo heldigvis også mange år til.

Men alligevel siger vi altid til dem, at det er sund fornuft at starte med at spare op til sin pension allerede når man er ung. Og så siger vi naturligvis også, at det er en god idé at forsikre sig imod tab af arbejdsevne.

### Husk også lige forsikringsdelen

Men det bør ikke være opsparing alt sammen. En god pensionsordning indeholder også en forsikringsdel. For hvad vil der f.eks. ske med hele familiens økonomi, hvis du skulle gå hen og blive uarbejdsdygtig på grund af sygdom eller ulykke?

En god pensionsordning kan og bør som udgangspunkt sammensættes af både en forsikrings- og en opsparingsdel, så man får et sikkerhedsnet under familiens økonomi.

Derfor bør opsparingen også dække forsikringsdelen.

### Tjek din pensionsordning med jævne mellemrum

Da pensionsordningen i sin tid blev lavet, sammensatte du forsikringerne og pensionsopsparingen efter dine behov - på daværende tidspunkt.

Men en pensions- og forsikringsordning bør løbende ses efter i sømmene - og justeres med henblik på en lang fremtid. Specielt hvis der sker større ændringer i ens tilværelse f.eks. børn, ægteskab eller skilsmisse. For ikke at tale om når børnene flytter hjemmefra.

De forsikringer, der skulle sikre dig og din familie økonomisk, skal måske ændres, så de er tilpasset din aktuelle situation. Og pensionsopsparingen skal måske øges, efterhånden som du nærmer dig pensionsalderen.

Og husk så lige på, at vi bliver ældre og ældre, så det er da også en god grund til at få justeret sine ordninger med jævne mellemrum.

# Markedskommentar 1. kvartal 2016

## TURBULENT FØRSTE KVARTAL

Af chefstrateg Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

- 2016 blev indledt med stor frygt for global vækst som følge af usikkerhed om kinesisk vækst, kollaps i olieprisen og udsigt til stramninger af amerikansk pengepolitik. Vækstfrygten er i anden halvdel af kvartalet aftaget en smule.
- Efter at være faldet godt 15 pct. frem til 11. februar bød globale aktier på et pænt comeback i resten af kvartalet. Globale aktier sluttede kvartalet knap 5 pct. lavere, end de startede året. Danske aktier har gennem kvartalet fulgt udviklingen i globale aktier tæt.
- De lange statsrenter i både USA, Tyskland og Danmark er faldet kraftigt gennem kvartalet, mens rentespændet mellem danske real- og statsobligationer er stort set uændret i forhold til ultimo 2015. Både stats- og realkreditobligationer har givet flotte afkast i kvartalet.
- Det er vores vurdering, at de finansielle markeder fortsat er for skeptiske med hensyn til de globale vækstudsigter. Vi forventer således et fortsat moderat globalt op-sving understøttet af ekstrem lempelig pengepolitik.

## MAKROØKONOMI

Første kvartal har været præget af først tiltagende og derefter aftagende global vækstfrygt og har medført stor turbulens på de finansielle markeder. Den tiltagende vækstfrygt, der prægede de finansielle markeder i januar og ind i februar, udsprang af frygt for kinesisk vækst, kollaps i olieprisen og udsigt til yderligere amerikanske renteforhøjelser i 2016.

De finansielle markeder startede 2016 lige på og hårdt. De kinesiske aktiemarkeder indledte således 2016 med et fald på knap 7 pct. på årets første handelsdag. Frem til 28. januar faldt kinesiske aktier knap 25 pct. Sammen med devalueringer overfor USD gennem december og ind i januar øgede dette frygten for, at kinesisk økonomi havde det langt værre end ventet.

2016 startede også med et nyt kollaps i olieprisen. Prisen for en tønde Nordsø olie faldt således fra godt 37 USD/tønde ultimo 2015 til knap 28 USD/tønde den 20. januar – et fald på mere end 25 pct. Dette skal ses i forlængelse af, at olieprisen siden midten af 2014 allerede var faldet ca. 65 pct. fra et relativt stabilt niveau omkring 108 USD/tønde gennem første halvår 2014. De finansielle markeder har tilsyneladende tolket dette som et resultat af faldende global efterspørgsel og fokuseret på de negative effekter af olieprisfaldet i form af modvind for olieproducerende lande og virksomheder.

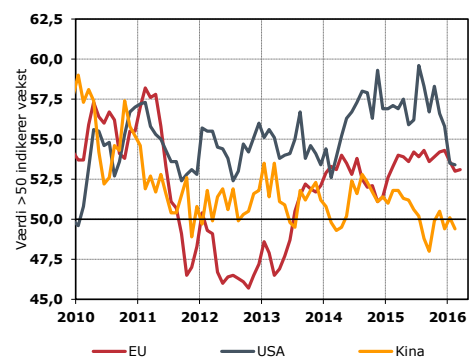
Den amerikanske centralbank (Fed) hævdede på rentemødet 16. december 2015 styringsrenten med 25bp og signalerede yderligere fire renteforhøjelser i 2016. Dette medførte en yderligere styrkelse af USD på knap 3 pct. frem til 20. januar. Dette øgede frygten for, at amerikansk industri – der gennem 2015 har oplevet kraftig modvind fra styrket USD, faldende investeringer i olieindustrien og svagere vækst i Kina og andre emerging markets lande – ville få det endnu sværere og trække resten af amerikansk økonomi ned i gear.

Vækstfrygten er gennem anden halvdel af februar og ind i marts aftaget. Dette er sket som følge af og i takt med stabilisering og dernæst styrkelse af den kinesiske valuta overfor USD, tegn på stabilisering i amerikansk industri og fortsat robust indenlandsk efterspørgsel, mere bløde toner fra Fed, samt stigninger og efterfølgende delvis stabilisering i olieprisen. Hertil kommer en sand pengepolitisk bazooka fra Den Europæiske Centralbank (ECB), der på rentemødet 11. marts satte renten ned, øgede opkøbsprogrammet for statsobligationer, lancerede et nyt opkøbsprogram for virksomhedsobligationer, samt lancerede nye likviditetstildelinger til banksektoren.

### AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-4 I PROCENT, FORDELT PÅ LANDE.

Danmark	38,08
USA	31,01
Frankrig	7,63
Japan	5,92
Norge	3,83
Holland	3,12
Schweiz	2,85
Tyskland	2,83
Hong Kong	2,14
Italien	1,05
Sverige	0,82
Spanien	0,71

FIG. 1: AKTIVITETSBAROMETRE EUROZONEN, USA OG KINA



Kilde: DataStream og Markit

## AKTIER

De globale aktiemarkeder startede 2016 med et regulært blodbad for derefter at præstere et kraftigt comeback. Frem til 11. februar faldt globale aktier således godt 15 pct. (målt i DKK) for derefter at stige godt 13 pct. frem til 2. marts, hvorefter udviklingen har været relativ flad. For kvartalet som helhed er globale aktier faldet 4,6 pct.

På sektorniveau er det specielt sundheds- og finansaktierne, der har stået for skud i første kvartal med tab på henholdsvis -12 og -10 pct. Frygt for en ny global recession og nye store tab i banksektoren, der i forvejen har det svært som følge af presset rentemarginal og begrænset udlånsvækst, har sendt finansaktierne kraftigt ned. Sundhedsaktierne har haft det svært som følge af, at der i den amerikanske præsidentvalgkamp har været stort fokus på omkostningsniveauet i den amerikanske sundhedssektor.

Danske aktier har opført sig stort set identisk med globale aktier i første kvartal – et fald på næsten 15 pct. frem til 9. februar, optur på godt 13 pct. frem til 2. marts og stabilisering derefter. For kvartalet som helhed er danske aktier faldet 3,2 pct. Bundskraberne har været Nordea (-17 pct.), Topdanmark (-15 pct.), Coloplast (-11 pct.), Novo Nordisk (-11 pct.) og Novozymes (-11 pct.). I toppen findes F. L. Smidth (+14 pct.), GN Store Nord (+9 pct.), Christian Hansen (+2 pct.), Carlsberg (+2 pct.) og DSV (0 pct.).

## OBLIGATIONER

Global vækstfrygt, mere bløde toner fra Fed og nye lempelser fra ECB har medført store rentefald. De 10 årige statsrenter i USA, Tyskland og Danmark er således faldet med henholdsvis -50bp, -48bp og -53bp, hvilket har medført store kursgevinster. Europæiske statsobligationer har givet et afkast på 3,2 pct. i første kvartal, mens danske statsobligationer har givet et afkast på 2,3 pct.

Danske realkreditobligationer har oplevet både med- og modvind i første kvartal. Målt på Nykredits brede realkreditindeks steg rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer kraftigt igennem februar for derefter at falde tilbage til et niveau lidt under niveauet fra ultimo 2015. Realkreditobligationer har, målt på Nykredits brede realkreditindeks, givet et afkast på 2,0 pct. i første kvartal.

Europæiske virksomhedsobligationer har som aktiemarkederne haft et turbulent første kvartal. Kreditspændene på virksomhedsobligationer af bedste kvalitet (investment grade – IG) og mere risikofyldte virksomhedsobligationer (high yield – HY) steg kraftigt frem til midten af februar som følge af frygten for en ny global recession og dertilhørende stigende misligholdelser på virksomhedsobligationer. Aftagende vækstfrygt og ECBs nye opkøbsprogram for virksomhedsobligationer har efterfølgende sendt kreditspændene tilbage til et lidt lavere niveau, end de startede året. Sammen med faldende statsrenter har dette medført afkast på 2,3 pct. og 1,6 pct. på henholdsvis IG og HY virksomhedsobligationer.

## FORVENTNINGER

Selvom vækstfrygten efter vores vurdering er aftaget en del siden midten af februar, er de finansielle markeder efter vores vurdering fortsat præget af en overdreven skepsis med hensyn til vækstudsigterne.

Der er ingen tvivl om, at kinesisk økonomi strukturelt er på vej ned i gear og oplever stor modvind fra omstillingen fra primært at være investerings- og eksportdrevet til i langt højere grad at være forbrugsdrevet. Det er dog fortsat vores vurdering, at de kinesiske myndigheder gennem målrettede finans- og pengepolitiske stimuli har både mulighederne og viljen til at sikre, at denne omstilling af økonomien ikke medfører et kollaps i den kinesiske vækst.

Frygten for konsekvenserne af en begyndende normalisering af den amerikanske pengepolitik og frygten for aftagende amerikansk vækst er efter vores vurdering meget overdreven. Fed har således indledt et normaliseringsforløb af pengepolitikken, fordi der er fremgang i den amerikanske økonomi, og fordi arbejdsløshedsraten nu nærmer sig niveauet, der svarer til fuld beskæftigelse, hvilket er det ene af Feds to mål. Feds andet mål er prisstabilitet, hvilket Fed selv definerer som 2 pct. inflation. Selvom inflationen i USA er stigende, er der fortsat et stykke vej til 2 pct., hvilket også er grunden til, at Fed signalerer et meget langsomt normaliseringsforløb af pengepolitikken. Fortsat vækst og fremgang på arbejdsmarkedet er centrale forudsætninger for at opnå inflationsmålsætningen, og normaliseringen af amerikansk pengepolitik sker således af de rigtige årsager og kun i et omfang, der sikrer, at opsvinget ikke afspores.

Vi forventer, at det igangværende europæiske opsving vil fortsætte og tiltage en smule i 2016 som følge af fortsat solid indenlandsk efterspørgsel, fortsat medvind fra tidligere EUR svækkelse, stabilisering af global vækst, svag finanspolitisk medvind samt stimuli fra en ekstremt lempelig pengepolitik, der i tiltagende grad ser ud til at få effekt i realøkonomien.

Vi forventer uændrede til svagt stigende lange statsrenter over de næste 3-6 måneder. Volatiliteten forventes at forblive høj og risikoen for større rentehop, som vi så i april og maj 2015, er stor.

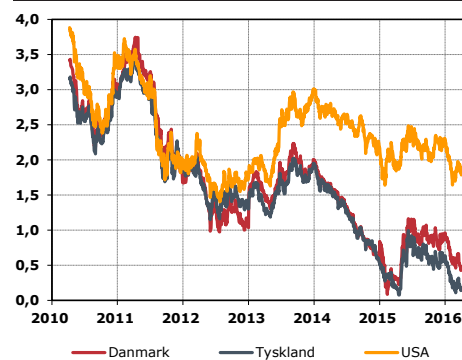
Et fortsat moderalt globalt opsving, udsigt til fortsat ekstrem lempelig pengepolitik og fortsat lave lange statsrenter understøtter – sammen med en stor markedsmæssig skepsis med hensyn til vækstudsigterne – en fortsat aktieoptur og indsnævring af kreditspændene over de næste 3-6 måneder.

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2010 = 100



Kilde: DataStream

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OBLIGATION



Kilde: DataStream

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

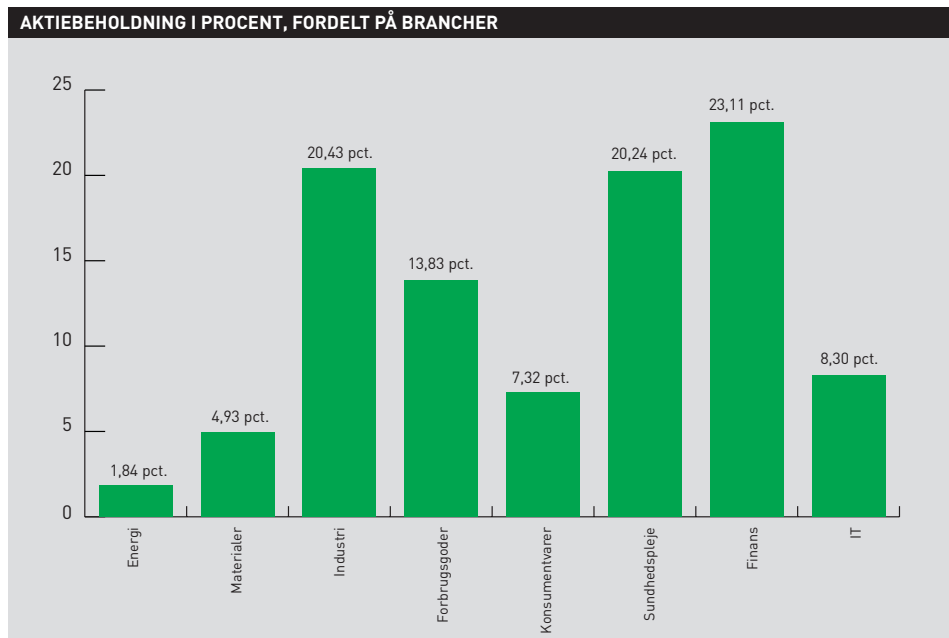
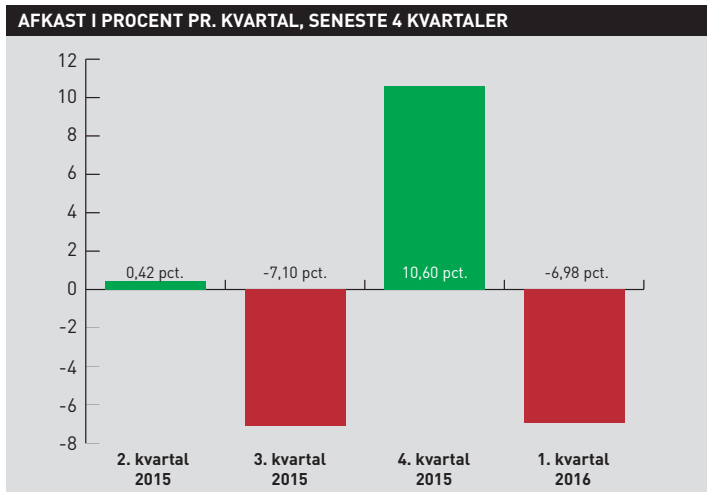
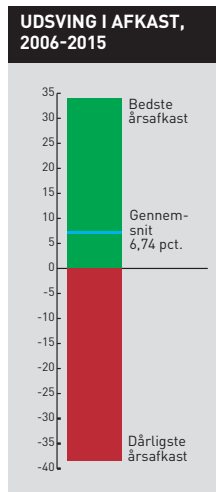
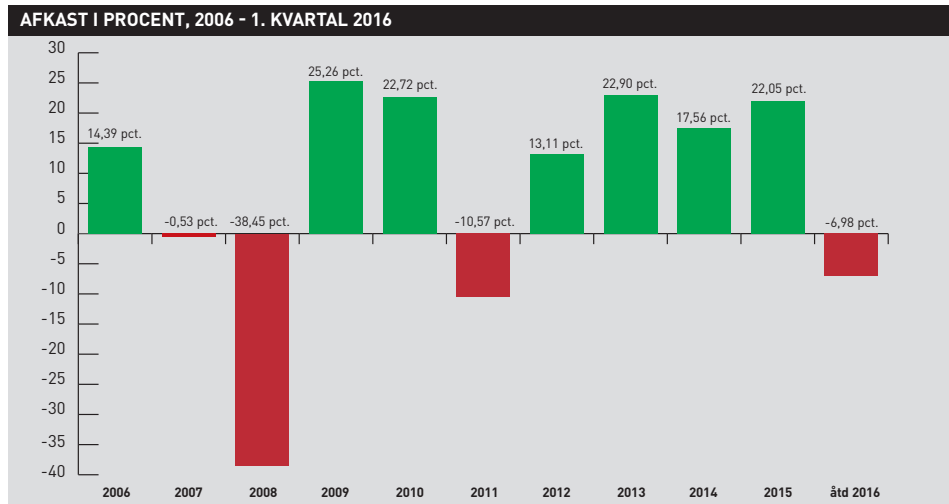
Land	Indeks	1. kvrt. 2016
<b>Aktier</b>		
Danmark	OMXC20 CAP	-4,1%
Danmark	KAXCAP	-3,2%
Europa	MSCI Europe	-7,7%
USA	S&P 500	-3,4%
Verden	MSCI World	-4,6%
<b>Obligationer</b>		
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	2,3%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	2,0%
Europa	Statsobl. (EFFAS)	3,2%
Europa	Investment Grade (ML)	2,3%
Europa	High Yield (ML)	1,6%

Kilde: Bloomberg

Porteføljen gav i 1. kvartal 2016 et afkast på -6,98 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. kvartal 2016, aktierne har bidraget negativt til afkastet. I 1. kv. 2016 har både aktier

og obligationer givet et lavere afkast end det generelle markedsafkast. Aktiv allokeringen, overvægt af aktier på bekostning af obligationer, har ligeledes bidraget negativt til porteføljens samlede afkast.

Neutral investeringsstrategi



**Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)**

Selskab	Andel
Genmab	13,1
Novo Nordisk	11,5
Vestas Wind Systems A/S	11,4
Pandora A/S	9,9
Danske Bank	8,1

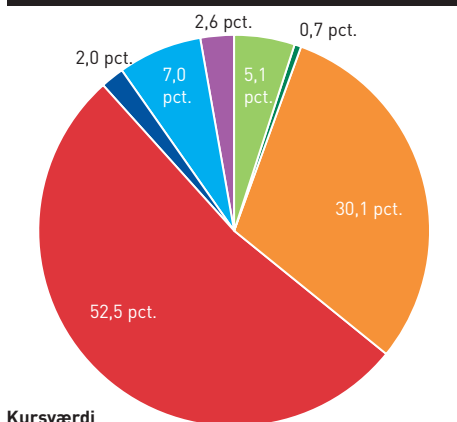
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
Renault	5,2
Apple	4,3
Gilead Sciences	4,1
Storebrand	3,7
Facebook	3,5

**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
1% Realkredit DK 2020	22,80
2% Nykredit 2019	15,20
2% Nordea kredit 2029	11,30

AKTIVSAMMENSÆTNING



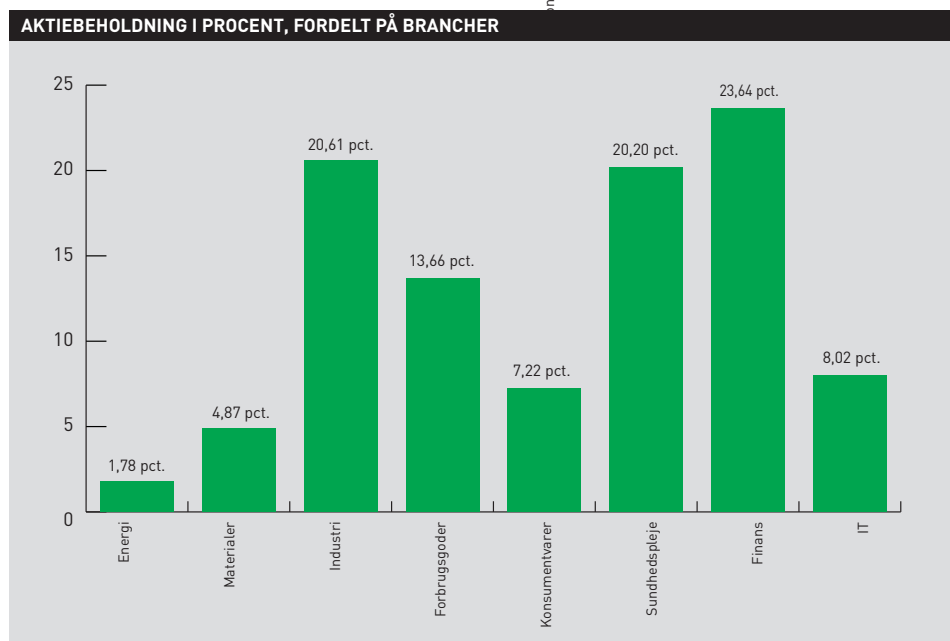
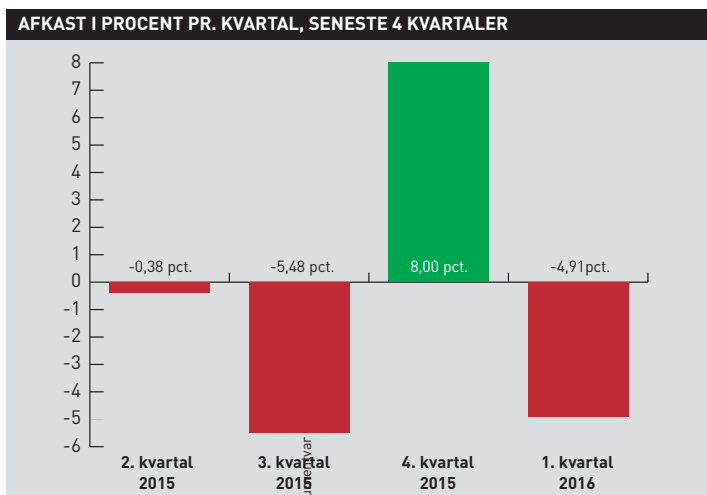
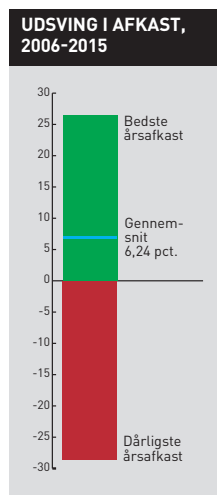
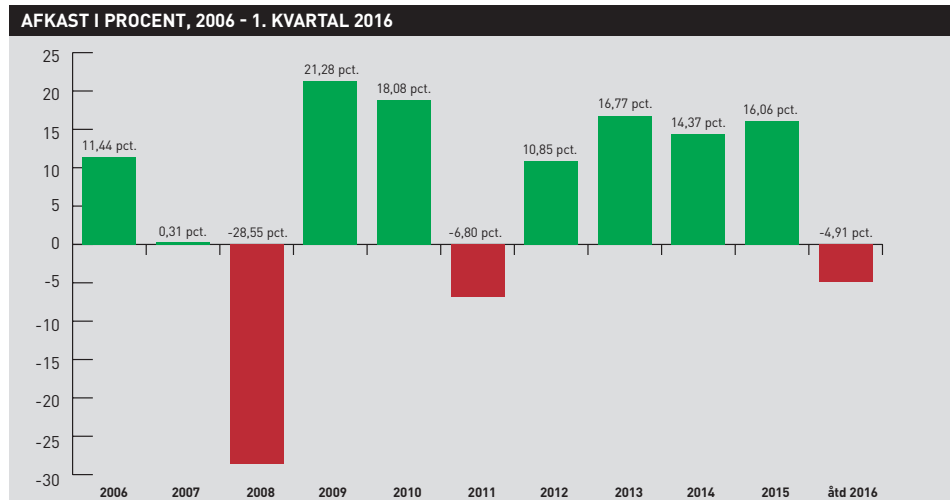
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (95,9)	Kontant (37,2)
Udenlandske obligationer (12,2)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (131,4)
Danske aktier (563,7)	Andele i investeringsforeninger (48,7)
Udenlandske aktier (981,3)	

Porteføljen gav i 1. kvartal 2016 et afkast på -4,91 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. kvartal 2016, aktierne har bidraget negativt til afkastet. I 1. kv. 2016 har både aktier

og obligationer givet et lavere afkast end det generelle markedsafkast. Aktiv allokeringen, overvægt af aktier på bekostning af obligationer, har ligeledes bidraget negativt til porteføljens samlede afkast.

Neutral investeringsstrategi



**Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)**

Selskab	Andel
Genmab	12,8
Novo Nordisk	11,5
Vestas Wind Systems A/S	11,2
Pandora A/S	9,7
Danske Bank	8,0

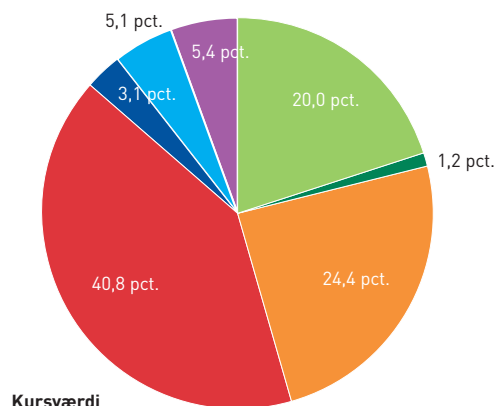
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
Renault	5,4
Apple	4,2
Gilead Sciences	4,0
Storebrand	3,7
Facebook	3,5

**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
1% Realkredit DK 2020	20,70
1% Realkredit DK 2018	9,70
1% Nykredit 2019	9,60

AKTIVSAMMENSÆTNING



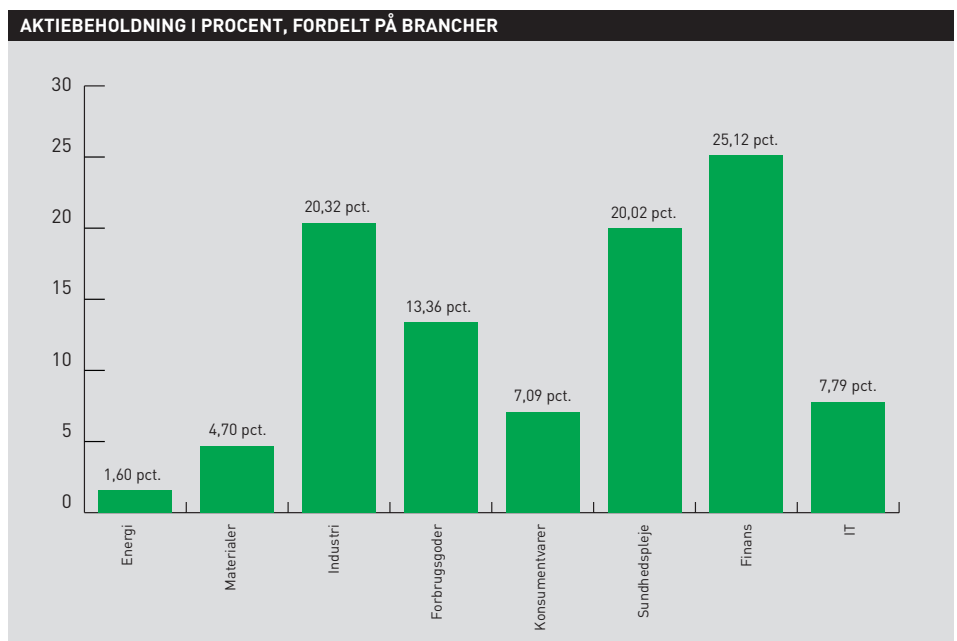
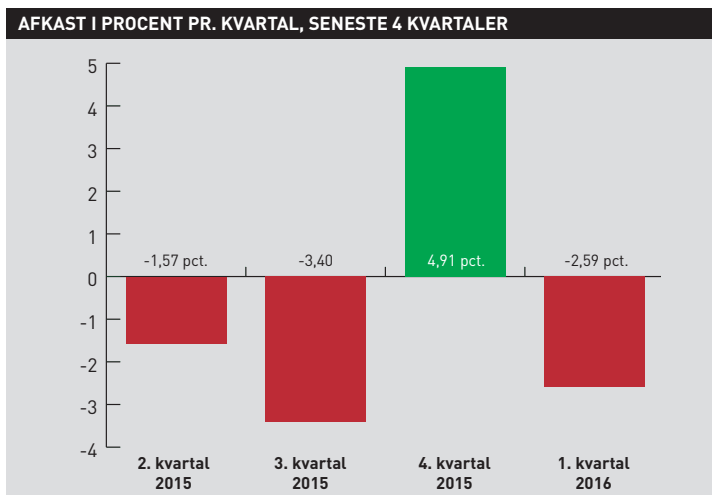
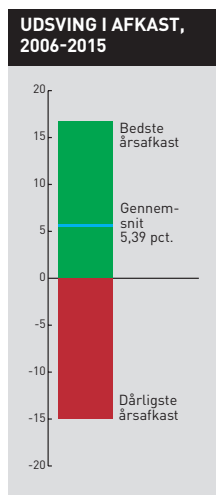
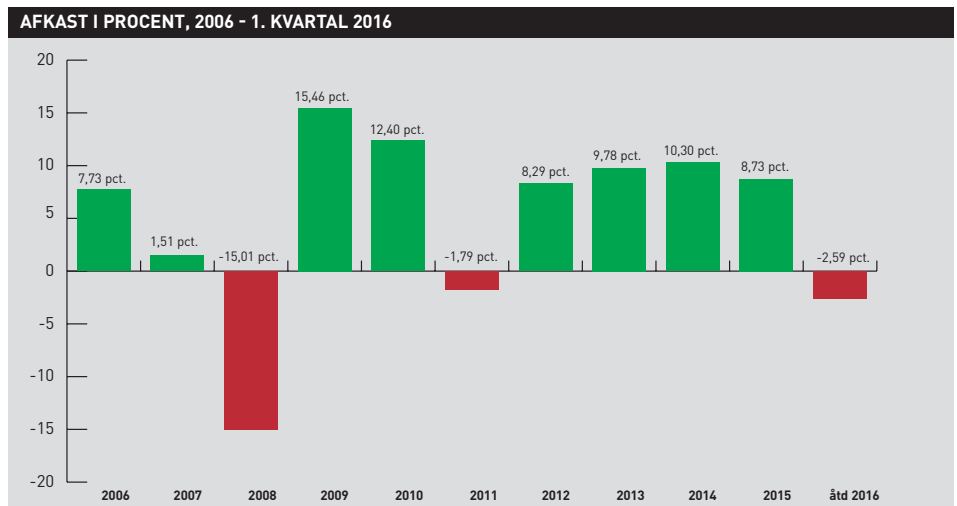
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (656,6)	Kontant (101,2)
Udenlandske obligationer (38,3)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (168,3)
Danske aktier (802,2)	Andele i investeringsforeninger (178,2)
Udenlandske aktier (1.338,8)	

Porteføljen gav i 1. kvartal 2016 et afkast på -2,59 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. kvartal 2016, aktierne har bidraget negativt til afkastet. I 1. kv. 2016 har både aktier

og obligationer givet et lavere afkast end det generelle markedsafkast. Aktiv allokeringen, overvægt af aktier på bekostning af obligationer, har ligeledes bidraget negativt til porteføljens samlede afkast.

Neutral investeringsstrategi



**Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)**

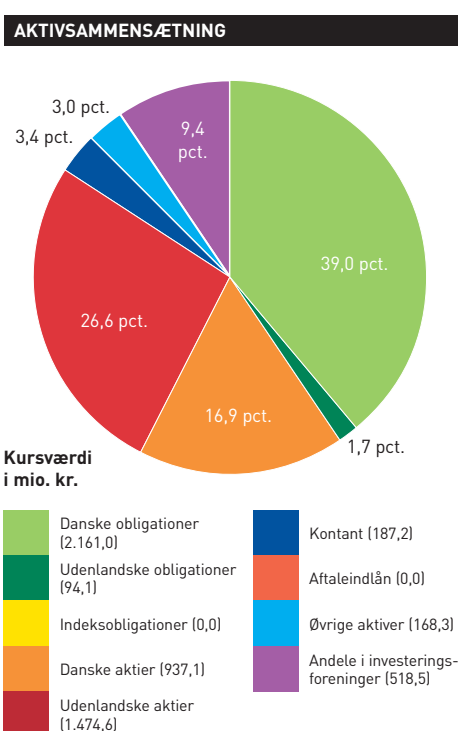
Selskab	Andel
Genmab	12,1
Novo Nordisk	11,2
Vestas Wind Systems A/S	10,7
Pandora A/S	9,3
Danske Bank	7,7

**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
Renault	5,5
Apple	4,2
Gilead Sciences	4,2
Storebrand	3,8
Facebook	3,5

**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

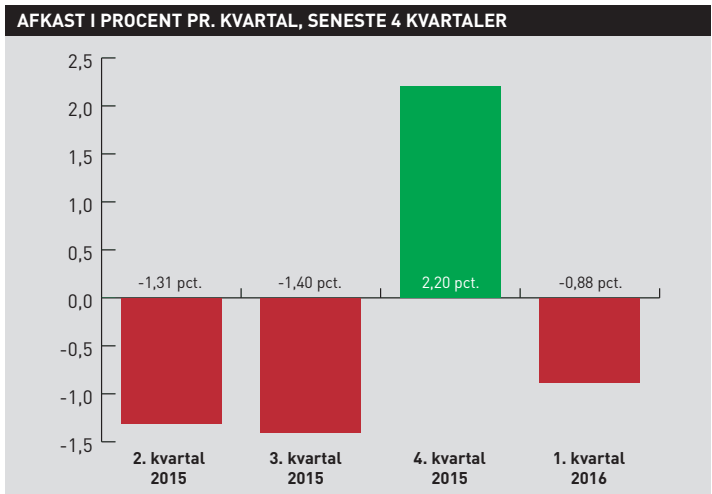
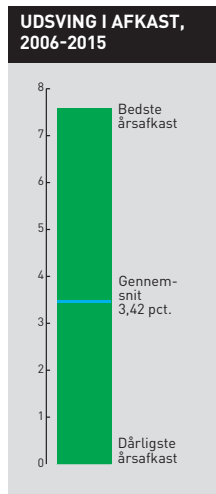
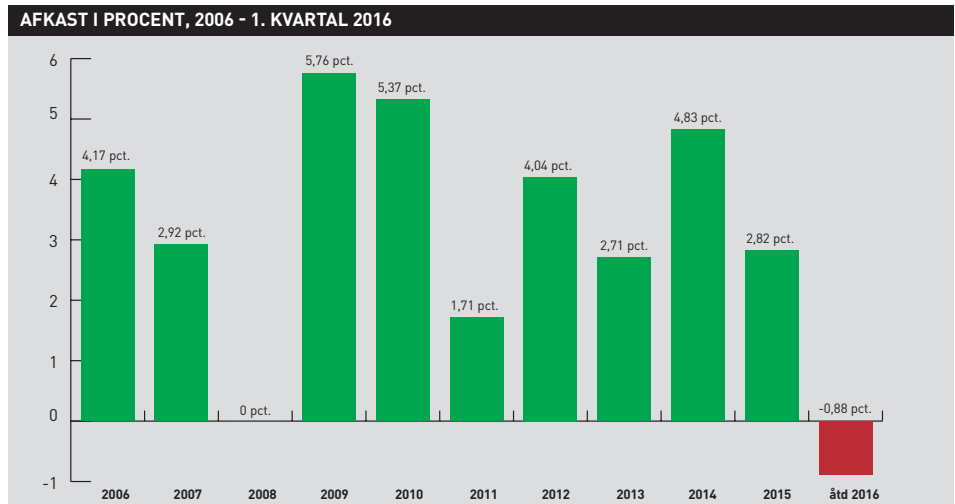
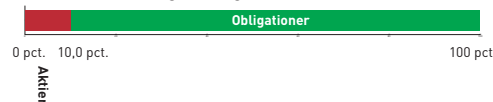
Obligation	Andel
1% Realkredit DK 2020	23,50
1% Nykredit 2019	16,10
2% Nordea kredit 2018	10,90



Porteføljen gav i 1. kvartal 2016 et afkast på -0,88 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. kvartal 2016, aktierne har bidraget negativt til afkastet. I 1. kv. 2016 har aktier givet et

lavere afkast end det generelle markedsafkast, mens obligationer har klaret sig bedre end markedsafkastet. Aktiv allokeringen, overvægt af aktier på bekostning af obligationer, har ligeledes bidraget negativt til porteføljens samlede afkast.

Neutral investeringsstrategi



**Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)**

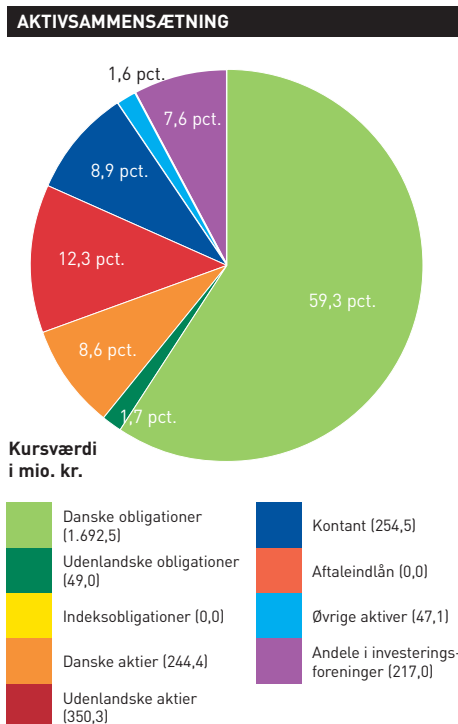
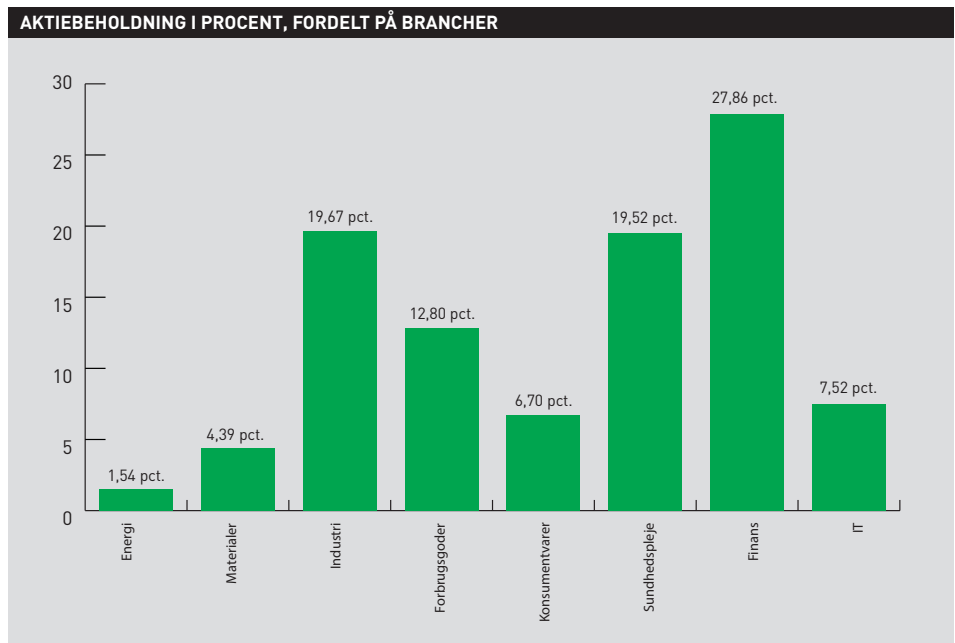
Selskab	Andel
Genmab	11,1
Novo Nordisk	10,5
Core Bolig A/S	10,1
Vestas Wind Systems A/S	9,9
Pandora A/S	8,6

**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
Renault	5,4
Apple	4,2
Gilead Sciences	4,1
Storebrand	3,8
Facebook	3,5

**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

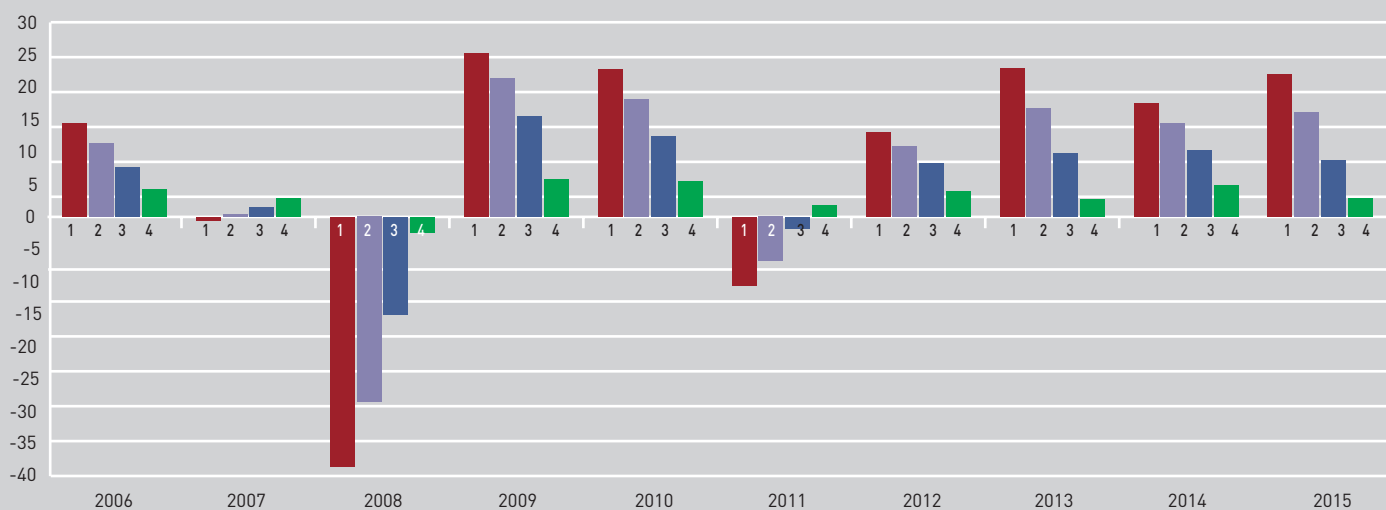
Obligation	Andel
3% Nykredit 2034	23,80
2% Realkredit DK 2018	17,90
2% Nykredit 2018	15,90





## Puljeafkast for 2006-2015

Årlige afkast i procent



## Puljeafkast 1. kvartal 2016

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,1	0,2	0,4	0,4
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-7,1	-5,1	-3,0	-1,3
Samlet afkast	-7,0	-4,9	-2,6	-0,9

## Puljeafkast 2015

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	-0,1	-0,5	-0,9	-0,6
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	22,2	16,6	9,7	3,4
Samlet afkast	22,1	16,1	8,7	2,8

## Puljeafkast 2014

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,4	1,2	2,2	2,1
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	17,1	13,2	8,1	2,7
Samlet afkast	17,6	14,4	10,3	4,8

## Puljeafkast 2013

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,1	0,3	0,4	0,6
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	22,8	16,5	9,4	2,1
Samlet afkast	22,9	16,8	9,8	2,7

## Puljeafkast 2012

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,7	1,6	2,7	2,8
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	12,4	9,3	5,6	1,2
Samlet afkast	13,1	10,9	8,3	4,0

## Puljeafkast 2011

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,7	1,8	3,4	3,0
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-11,3	-8,6	-5,2	-1,3
Samlet afkast	-10,6	-6,8	-1,8	1,7

## PULJENYTT - UDGIVES AF SPAR NORD BANK

Ansvarshavende:  
Peter Kristensen, direktør,  
Rente og Valuta

Redaktion: Tina Moreau Pihl,  
Handels- og Udlandsområdet

Spar Nord Bank  
Skelagervej 15, postboks 162  
9100 Aalborg  
Telefon 96 34 40 00  
www.sparnord.dk

Redaktionen er sluttet  
18. april 2016



# spar Nord

Puljeafkastet kan følges måned for måned på  
[www.sparnord.dk/investering/puljenyt](http://www.sparnord.dk/investering/puljenyt)  
Det næste nummer af PuljeNyt findes også her -  
ca. 1 måned efter udgangen af hvert kvartal.