

#### INDHOLD

Brexit - hvad nu?.....	side 1
Markedskommentar .....	side 2
Gruppe 1.....	side 4
Gruppe 2.....	side 5
Gruppe 3.....	side 6
Gruppe 4.....	side 7
Puljeafkast.....	side 8

## Brexit – hvad nu?

**52 pct. af de britiske vælgere valgte ved EU folkeafstemningen den 23. juni at stemme for en EU-exit (også kaldet Brexit). På trods af, at udfaldet af den britiske EU afstemning nu er kendt, og uroen på de finansielle markeder har lagt sig, er usikkerheden fortsat høj.**

Den politiske scene i Storbritannien har således været præget af kaosagtige tilstande. Premierminister David Cameron er trådt tilbage som formand for det konservative parti og som premierminister. Efter en kort valgkamp, hvor Boris Johnson, der har været en af de mest fremtrædende fortalere for et EU-exit og favorit til at afløse David Cameron, trak sig, er den tidligere indenrigsminister Theresa May valgt til ny formand og premierminister. Hos det højreorienterede UKIP, der ønsker Storbritannien ud af EU, har lederen Nigel Farage meddelt, at han træder tilbage. Et markant flertal i Labour parlamentsgruppen har desuden udtrykt mistillid til formanden Jeremy Corbyn. I kulissen spørger endvidere risikoen for, at Skotland og Nordirland, hvor befolkningen begge steder er for fortsat EU medlemskab, vil søge om løsrivelse fra Storbritannien.

Der er endvidere stadig usikkerhed om, hvornår og endda hvorvidt Storbritannien formelt anmoder om at forlade EU. Dette sker, når Storbritannien aktiverer Lissabon-traktatens artikel 50. Herefter indledes en periode på minimum to år, hvor Storbritannien skal forhandle

om vilkårene for en EU-løsrivelse og de fremtidige forhold mellem Storbritannien og EU. Når der overhovedet kan stilles spørgsmålstejn ved, om Storbritannien forlader EU, skyldes det, at den britiske EU afstemning formelt set var vejledende. Den nye britiske premierminister har i lighed med den tidligere premierminister dog sagt, at resultatet af folkeafstemningen skal respekteres, men har endnu ikke formelt anmodet EU om en løsrivelse. Der er desuden uklarhed om, hvorvidt den britiske premierminister kan anmode om et britisk EU-exit uden godkendelse i parlamentet, hvor flertallet af medlemmerne er tilhængere af EU medlemskab. Et nyt valg, hvor EU-forholdet spiller den afgørende rolle, er således en mulighed, men kræver at 2/3 af Underhuset stemmer for et nyt valg eller regeringen får et mistillidsvotum.

Fra EU's side har man sat hårdt mod hårdt. EU har således afvist at indlede både formelle såvel som uformelle forhandlinger om EU løsrivelse, før Lissabon-traktatens artikel 50 er aktiveret. EU har samtidig slået fast, at de fremtidige forhandlinger med Storbritannien ikke bliver et britisk tagselevbord. EU har blandt andet slået fast, at adgangen til det frie marked hænger uløseligt sammen med accept af arbejdskraftens frie bevægelighed. Førstnævnte er økonomisk vigtigt for Storbritannien, mens de britiske EU modstandere ønsker at kunne kontrollere eller ligefrem stoppe immigrationen til Storbritannien.

Den store politiske usikkerhed og ikke mindst usikkerheden om det fremtidige forhold til EU må forventes at få store økonomiske konsekvenser for Storbritannien på trods af medvind fra det svækkede pund. De økonomiske nøgletal har allerede vist klare tegn på svaghed og den britiske centralbank har annonceret nye stimuli i form af rentenedsættelse og øget opkøbsprogram for obligationer. I hvilket omfang Eurozonen og resten af den globale økonomi påvirkes af usikkerheden relateret til et britisk EU-exit er usikkert. Skræks scenariet er, at andre lande vælger at følge Storbritanniens eksempel, og at der derfor stilles spørgsmålstejn ved hele EU- og Eurozonesamarbejdet. Det er vores forventning, at vi endelig går en ny systemisk EU-/Eurozonekrise. Selv i dette scenarie må det dog forventes, at Europa og resten af den globale økonomi vil blive negativt påvirket af faldende forbruger- og erhvervstillid. Det er vores hovedscenarie, at global vækst kun bliver negativt påvirket i mindre grad, og at det globale opsving vil fortsætte, hvilket vil understøtte stigende aktiemarkeder og svagt stigende lange renter. Usikkerheden er dog øget, og efterspillet ovenpå den britiske EU-afstemning må således forventes at have indflydelse på udviklingen i aktie- og obligationskurser et godt stykke tid fremadrettet.

*Christian Mose Nielsen  
Kapitalforvaltning*

11. august 2016

# Markedskommentar 1. halvår 2016

## TURBULENT FØRSTE KVARTAL

Af chefanalytiker Martin Lundholm, [mlu@sparnord.dk](mailto:mlu@sparnord.dk), tlf. 96 34 40 55

- Briternes farvel til EU, endnu mere lempelig pengepolitik fra ECB, en markant sænkning af rentebanen fra Fed og store bevægelser i olieprisen vidner om et temmelig omskifteligt 1. halvår 2016.
- Trods en turbulent start på året, drevet af store fald i kinesiske aktier, og Brexit i slutningen af 1. halvår kom aktier trods alt rimeligt ud af 1. halvår. De globale aktier tabte kun 2,8 pct. i værdi målt i DKK.
- Mange renter nåede nye rekord lave niveauer i juni 2016 i kølvandet på Brexit. Rentefaldet har betydet, at obligationer generelt har givet relativt pæne positive afkast.
- De britiske vælgeres beslutning om at melde sig ud af EU medfører øget økonomisk og politisk usikkerhed. På længere sigt forventes Brexit dog ikke at påvirke de globale vækst- og indtjeningsudsigter i betydeligt omfang.

## MAKROØKONOMI

Når man ser tilbage, har 1. halvår 2016 været temmelig omskifteligt.

Olieprisen startede året med et stort drop og nåede den 20. januar ned i 27,9 USD/tønde, men blev herefter næsten fordoblet frem til den 8. juni, hvor den foreløbigt toppede i 52,5 USD/tønde.

De kinesiske aktiemarkeder faldt frem til 28. januar med knap 25 pct. og bevirkede, at de globale aktier også faldt. Det var frygten for, at den kinesiske økonomi havde det langt værre, end de officielle tal viste, der blandt andet drev markederne. Efterfølgende har de kinesiske aktier rettet sig med ca. 10 pct. Myndighederne er kommet med flere tiltag, der understøtter væksten, og alt peger på en såkaldt blød landing, og at Kina når målsætningen om en vækst på 6½-7 pct. i år.

Den amerikanske centralbank (Fed) havde ved årets begyndelse en forventning om, at de ville hæve renten 4 gange i 2016. Efter en skuffende vækst i 1. kvartal blev det hurtigt synligt, at så mange renteforhøjelser ville der ikke komme i år. I maj talte mange centrale Fed-medlemmer for en renteforhøjelse i juni, men en skuffende arbejdsmarkedsrapport den 3. juni ændrede det billede. Efter juni-mødet var forventningerne droppet ned til 2 renteforhøjelser. Det er primært bekymringer om vækstudsigterne og en for lav inflation, der plager Fed, selv om arbejdsløsheden er kommet ned på 4,7 pct.

Den Europæiske Centralbank (ECB) affyrede den 11. marts den store pengepolitiske bazooka, hvor ECB satte renten ned, øgede opkøbsprogrammet for statsobligationer, lancerede et nyt opkøbsprogram for virksomhedsobligationer, samt lancerede nye likviditetstildelinger til banksektoren. Alt dette for at understøtte væksten og modgå risikoen for, at den alt for lave inflation bliver permanent. Siden har ECB haft fokus på at implementere tiltagene og understrege, at man er rede til at gøre mere, hvis det bliver påkrævet.

Ser man på de økonomiske aktivitetsindikatorer, jf. figur 1, er det tydeligt, at der hen over vinteren har været en afmatning i USA og Europa. Aktuelt peger aktivitetsindikatorer mod en moderat, lav vækst.

Den helt store - og for finansmarkederne overraskende - omskiftning kom sidst i juni, hvor briterne stemte for at forlade EU (Brexit). Det har givet øget usikkerhed både økonomisk og politisk til skade for aktierne og drevet renterne yderligere ned.

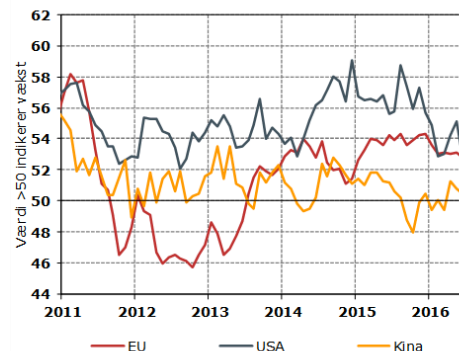
Nationalbanken hævdede den 7. januar 2016 renten på indskudsbeviser med 0,10 pct.-point til -0,65 pct.

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

Danmark	38,74%
USA	37,19%
Japan	6,55%
Frankrig	6,50%
Schweiz	5,47%
Norge	3,90%
Kina	1,61%
Holland	0,04%

FIG. 1: AKTIVITETSBAROMETRE EUROZONEN, USA OG KINA

Figur 1: Aktivitetsbarometre, Industri og Service



Kilde: DataStream og Markit

## AKTIER

Trods en turbulent start på året, drevet af store fald i kinesiske aktier og Brexit i slutningen af 1. halvår kom aktier trods alt rimelig helskindet ud af 1. halvår. De globale aktier tabte 2,8 pct. i værdi målt i DKK og de danske aktier næsten tilsvarende med et tab på -3,0 pct. målt på de 20 største aktier (OMXC20 CAP), som det fremgår af tabel 1. Europæiske aktier blev derimod hårdere ramt med et tab hen over årets første 6 måneder på -9,3 pct. Japanske aktier blev også hårdt ramt med et tab på -17,6 pct. målt i Yen. Men, da Yen er blevet styrket i samme periode, vil en dansk investor "kun" have tabt -5,9 pct. USA (S&P 500) kan, som et af de få markeder, notere et plus (+0,4 pct. målt i DKK) til trods for, at USD er blevet svækket i samme periode. Opgjort i USD steg S&P500 2,7 pct. i 1. halvår 2016.

Målt i pund klarede britiske aktier sig overraskende pænt i 1. halvår trods Brexit. En britisk investor oplevede et afkast på 4,6 pct. (FTSE 100). En dansk investor oplevede derimod et tab på -7,9 pct. Det er svækkelsen af pundet, der har betydet tab for den danske investor, mens det for britiske virksomheder har betydet konkurrenceevne-forbedring.

På sektorniveau klarede energi, stabilt forbrug og forsyning sig bedst globalt set, mens finans, cyklisk forbrug og sundhed klarede sig dårligst.

I Danmark blev højdespringerne blandt de største aktier Genmab (+34,9 pct.), mens Nordea (-26,1 pct.) tabte mest i 1. halvår 2016.

## OBLIGATIONER

Tyske renter nåede nye rekord lave niveauer i juni 2016 i kølvandet på Brexit, som det fremgår af figur 3. I Danmark faldt renterne også, men nåede ikke helt ned på rekordniveau fra starten af 2015, hvor vi havde den såkaldte omvendte valutakrise. Renten på den 10-årige tyske statsobligation er for første gang nogensinde blevet negativ. Nu har tre lande i verden negative rente på de 10-årige statsobligationer: Schweiz, Japan og Tyskland.

Rentefaldet har betydet, at obligationer generelt har givet relativt pæne positive afkast i både 1. halvår og 2. kvartal, som det fremgår af tabel 1. Overordnet set har danske stats- og realkreditobligationer begge givet et afkast på 3,8 pct. i 1. halvår, hvilket selvfølgelig dækker over store forskelle på papirniveau afhængig af løbetid mv. Graver man lidt dybere ned i tallene, klarede realkreditobligationer sig godt overfor statsobligationerne og vandt noget af det, som de tabte i 2015, ind igen.

Europæiske statsobligationer har givet et afkast på 5,4 pct. i 1. halvår og slår dermed europæiske virksomhedsobligationer. Virksomhedsobligationer af bedste kvalitet (investment grade – IG) gav 3,8 pct., mens de mere risikofyldte virksomhedsobligationer (high yield – HY) gav 3,2 pct.

De europæiske obligationer har også været begunstiget af, at ECB's opkøbsprogram blev udvidet i 1. halvår. For første gang åbnede ECB op for køb af virksomhedsobligationer udenfor finanssektoren.

## FORVENTNINGER

De britiske vælgeres beslutning om at melde sig ud af EU medfører øget økonomisk og politisk usikkerhed. Denne øgede usikkerhed giver uro på de finansielle markeder, hvor rygmarsvreaktionen på øget usikkerhed er faldende statsrenter, stigende kreditspænd samt faldende aktier som følge af øgede risikopræmier (det forventede merafkast som investorer kræver for at købe aktier fremfor statsobligationer). Hvor længe, det tager de finansielle markeder at tilpasse sig til den øgede usikkerhed, er umuligt at spå om, og det er meget sandsynligt, at de finansielle markeder vil overreagere, inden kurserne er tilpasset den øgede usikkerhed.

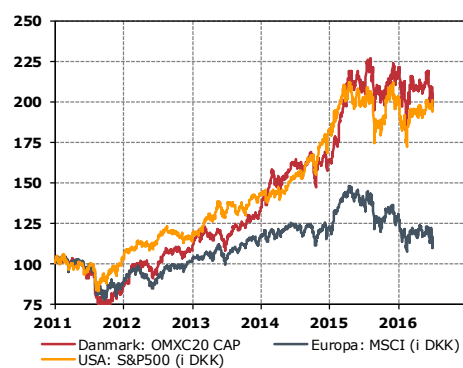
På trods af en massiv valutavækkelse er der næppe nogen tvivl om, at Storbritannien vil opleve store negative økonomiske effekter af det britiske EU-exit. For global økonomi og i særdeleshed Europa forventes også negative effekter – men i langt mindre omfang. Det må således forventes, at økonomiske tillidsindikatorer vil blive negativt påvirket, og at global økonomi også kommer til at opleve modvind fra en forværring af de finansielle vilkår. Hvor stor, denne modvind bliver, er meget svært at spå om, men vi forventer ikke at Brexit vil sende global økonomi tilbage i en ny recession.

Renteniveauerne er i Europa tilbage på rekord lave niveauer ikke mindst som følge af ECB's forøgede opkøbsprogram samt Brexit. Vi forventer alt andet lige stabile til svagt stigende renter fremadrettet, men at det generelt meget lave renteniveau fastholdes længe.

Vores hovedscenario er således fortsat, at det globale opsving fortsætter, hvilket vil understøtte øget indtjening i virksomhederne. Brexit forventes ikke at påvirke de globale vækst- og indtjeningsudsigter i betydeligt omfang på længere sigt. Kombineret med ekstrem lempelig pengepolitik, historisk lave statsrenter og attraktiv prisfastsættelse af aktier relativt til statsobligationer forventes et fortsat globalt opsving at understøtte stigende men formentlig meget svingende aktiemarkeder på 3-6 måneders sigt.

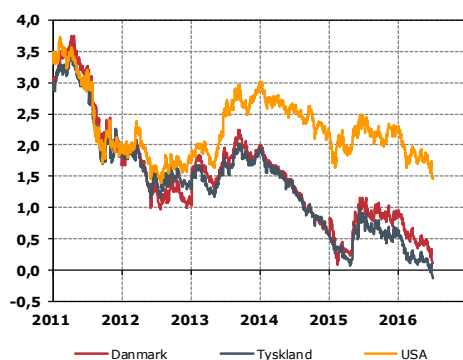
1. juli 2016

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2011 = 100



Kilde: DataStream

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OBLIGATIONER



Kilde: DataStream

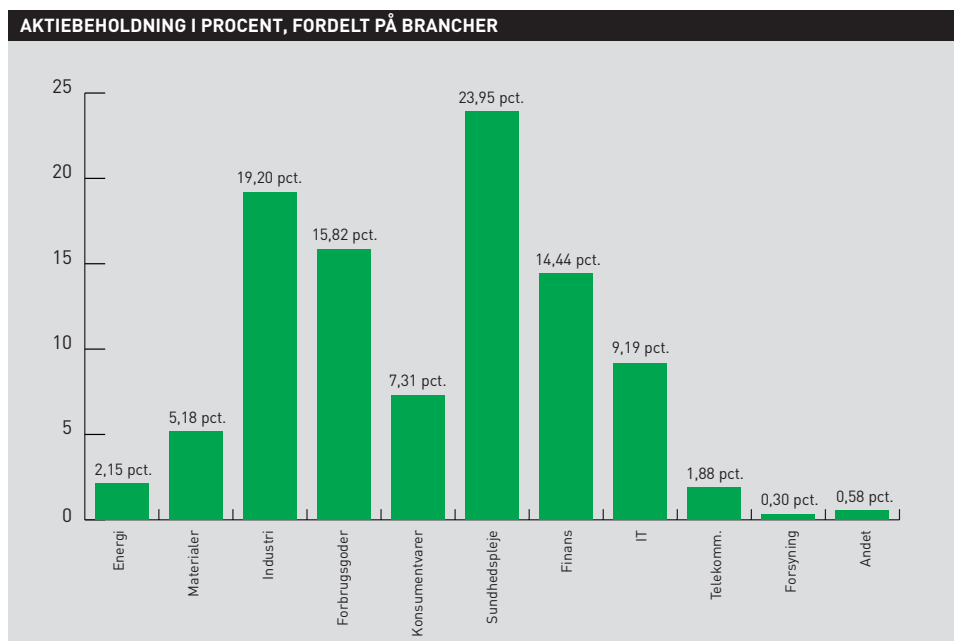
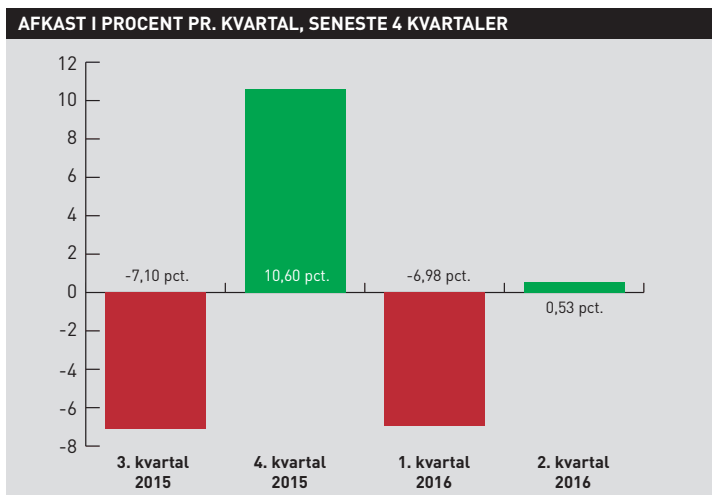
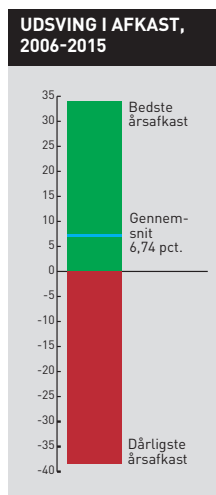
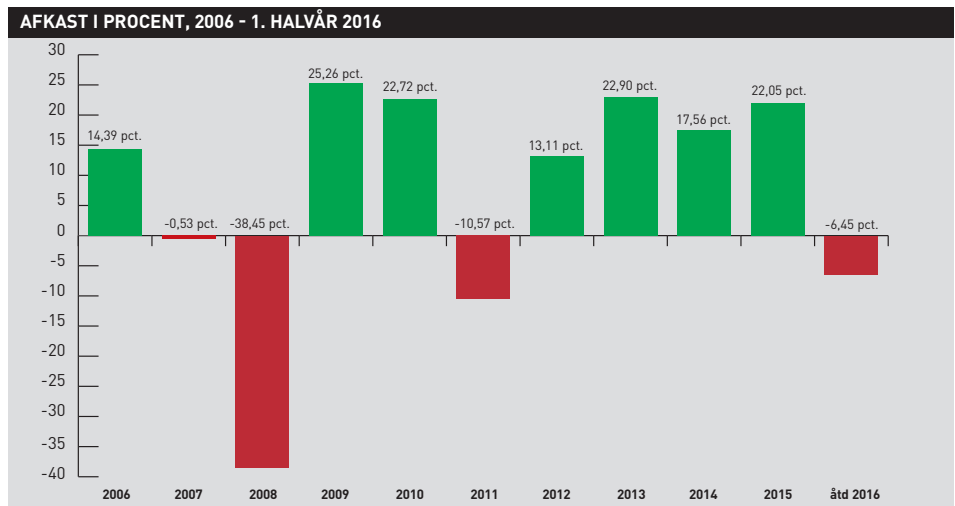
TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1. halvår 2016	2. kvrt. 2016
<b>Aktier</b>			
Danmark	OMXC20 CAP	-3,0%	1,1%
Danmark	KAXCAP	-1,6%	1,7%
Europa	MSCI Europe	-9,3%	-1,7%
USA	S&P 500	0,4%	4,6%
Verden	MSCI World	-2,8%	2,9%
<b>Obligationer</b>			
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	3,8%	1,5%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	3,8%	1,8%
Europa	Statsobl. (EFFAS)	5,4%	2,2%
Europa	Investment Grade (ML)	3,8%	1,5%
Europa	High Yield (ML)	3,2%	1,6%

Kilde: Bloomberg og BofAMerrillLynch

Porteføljen gav i 2. kvartal 2016 et afkast på 0,5 pct., og for første halvår har afkastet været på -6,4 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. Porteføljens aktier har bidraget negativt til afkastet, mens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. halvår 2016. Porteføljens obligationer har i 2. kvartal

2016 leveret et højere afkast end det generelle markedsafkast, mens aktier har leveret et lavere afkast end det generelle markedsafkast. Aktiv allokeringen, overvægt af aktier på bekostning af obligationer, har bidraget negativt til porteføljens samlede afkast.



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

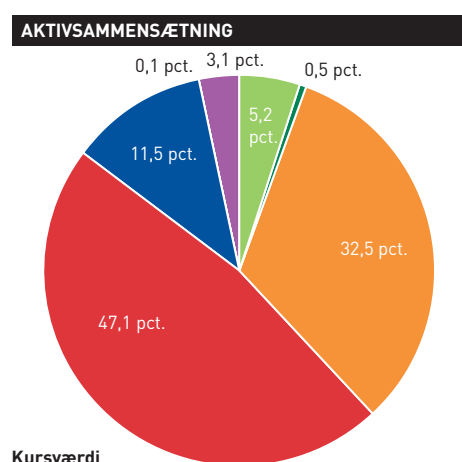
Selskab	Andel
Genmab	14,2
Novo Nordisk B	11,2
Vestas Wind Systems	10,6
Pandora	10,0
Danske Bank	7,3

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

Selskab	Andel
Syngenta	5,6
Humana Inc.	5,0
Renault	4,8
Apple Inc	4,5
Gilead Sciences Inc	4,5

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
1% Realkredit DK 2020	25,6
2% Nykredit 2019	16,3
1% Nykredit 2020	14,4



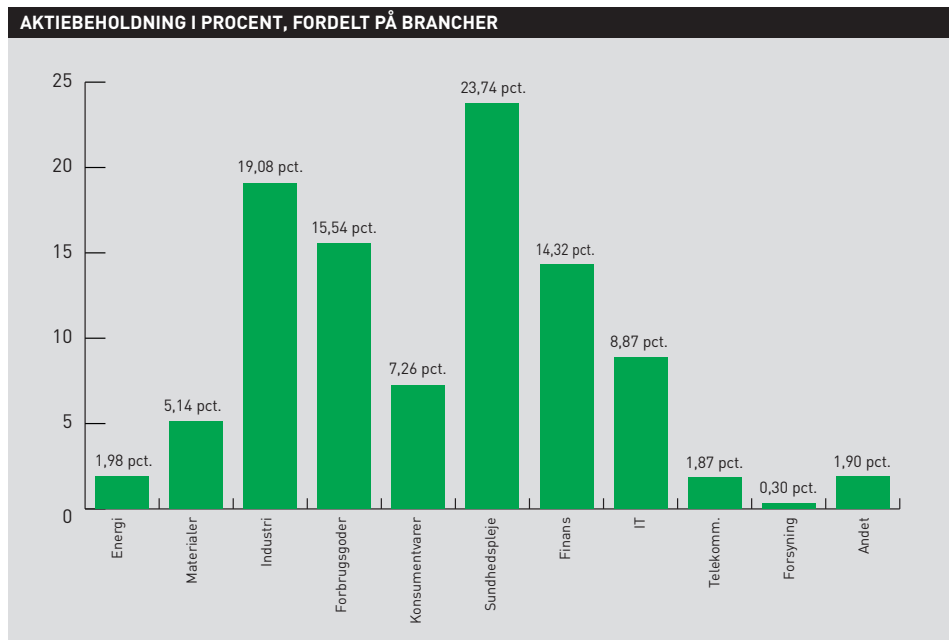
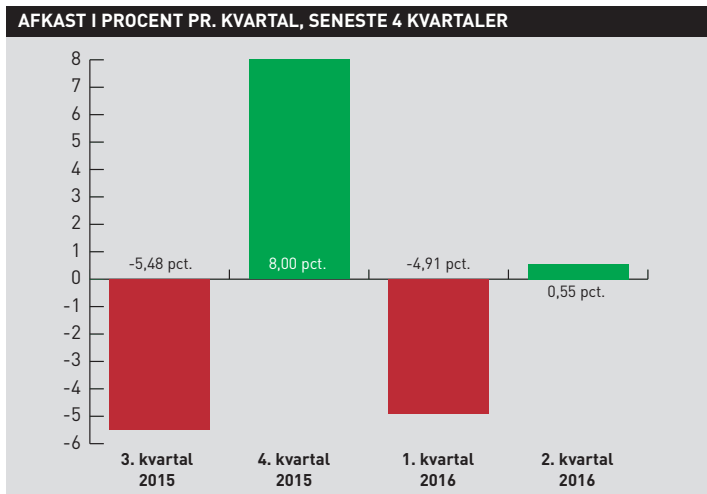
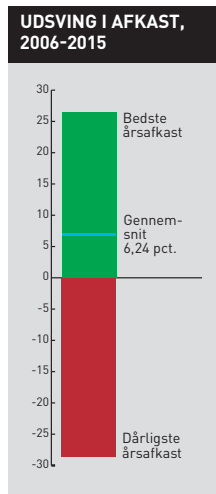
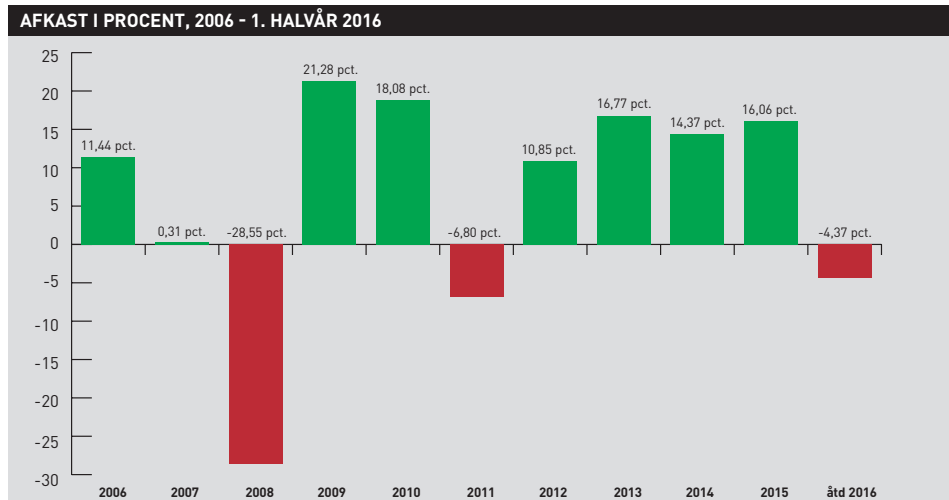
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (91,9)	Kontant (204,7)
Udenlandske obligationer (8,9)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (2,0)
Danske aktier (578,5)	Andele i investeringsforeninger (55,3)
Udenlandske aktier (840,1)	

Porteføljen gav i 2. kvartal 2016 et afkast på 0,6 pct., og for første halvår har afkastet været på -4,3 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. Porteføljens aktier har bidraget negativt til afkastet, mens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. halvår 2016. Porteføljens obligationer har i 2. kvartal

2016 leveret et højere afkast end det generelle markedsafkast, mens aktier har leveret et lavere afkast end det generelle markedsafkast. Aktiv allokeringen, overvægt af aktier på bekostning af obligationer, har bidraget negativt til porteføljens samlede afkast.

Neutral investeringsstrategi



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

Selskab	Andel
Genmab	14,1
Novo Nordisk B	10,9
Vestas Wind Systems	10,2
Pandora	9,6
Danske Bank	7,0

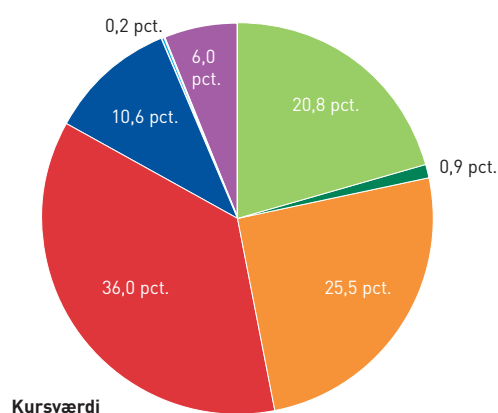
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
Syngenta	5,8
Humana Inc.	5,1
Renault	4,9
Apple Inc	4,4
Gilead Sciences Inc	4,3

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

Obligation	Andel
1% Nykredit 2020	26,2%
1% Realkredit DK 2020	21,0%
3% Nykredit 2034	11,6%

AKTIVSAMMENSÆTNING



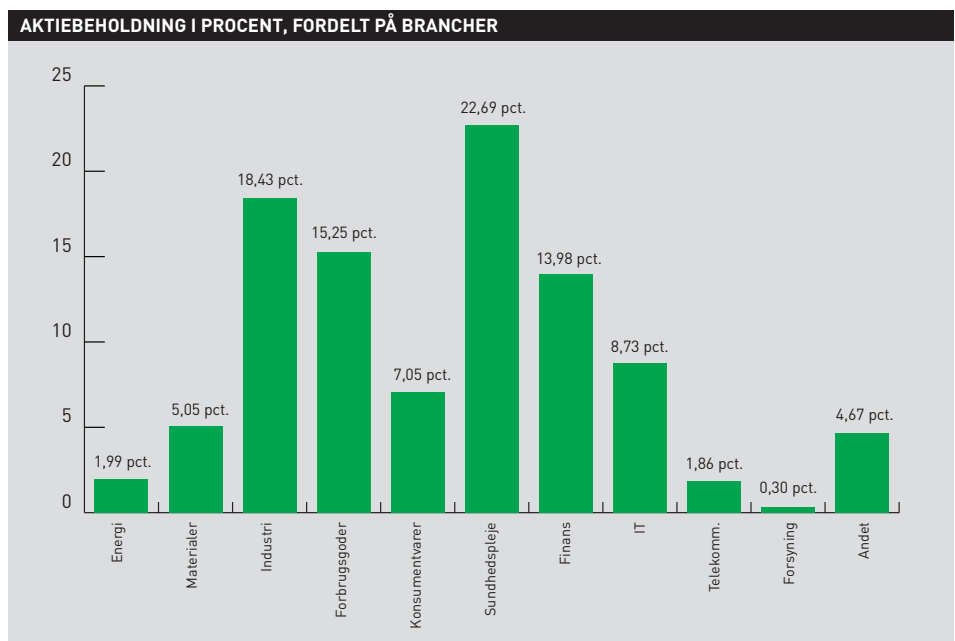
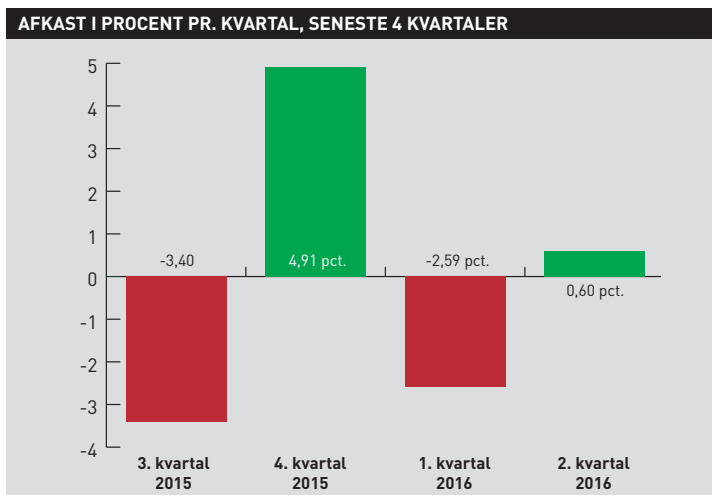
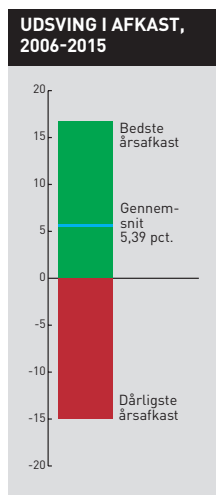
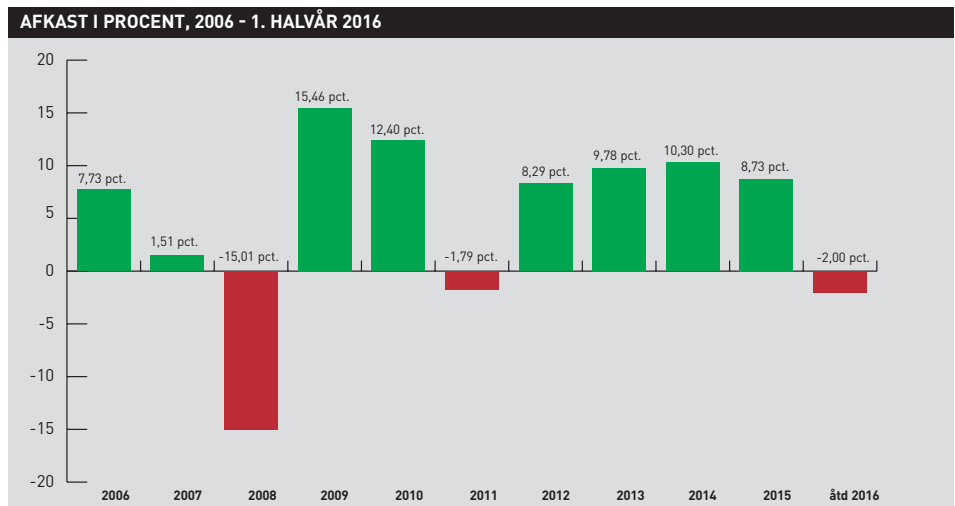
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (665,3)	Kontant (340,2)
Udenlandske obligationer (28,3)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (6,6)
Danske aktier (813,9)	Andele i investeringsforeninger (191,5)
Udenlandske aktier (1.151,0)	

Porteføljen gav i 2. kvartal 2016 et afkast på 0,6 pct., og for første halvår har afkastet været på -2,0 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. Porteføljens aktier har bidraget negativt til afkastet, mens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. halvår 2016. Porteføljens obligationer har i 2. kvartal

2016 leveret et højere afkast end det generelle markedsafkast, mens aktier har leveret et lavere afkast end det generelle markedsafkast. Aktiv allokeringen, overvægt af aktier på bekostning af obligationer, har bidraget negativt til porteføljens samlede afkast.

Neutral investeringsstrategi



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

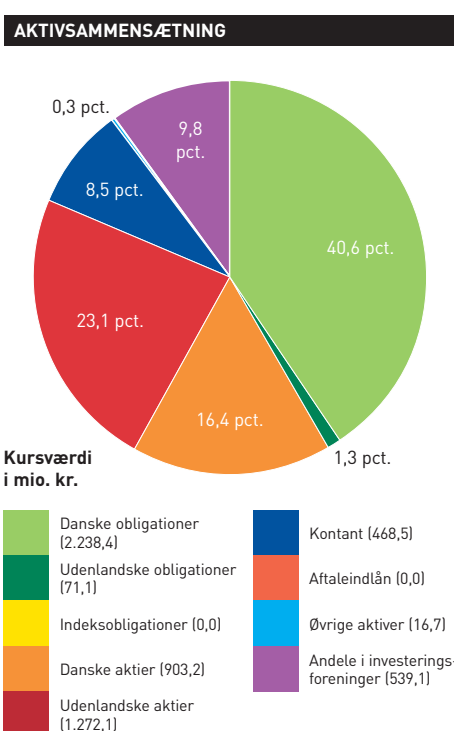
Selskab	Andel
Genmab	12,6
Novo Nordisk B	10,0
Vestas Wind Systems	9,4
Pandora	8,8
Danske Bank	6,4

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

Selskab	Andel
Syngenta	5,8
Humana Inc.	5,1
Renault	5,0
Gilead Sciences Inc	4,5
Apple Inc	4,4

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

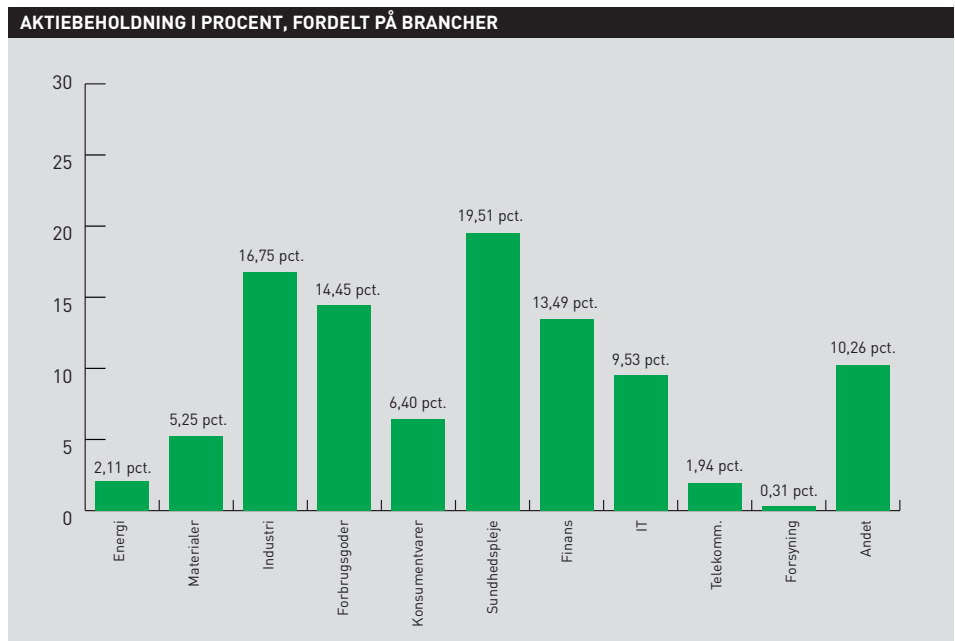
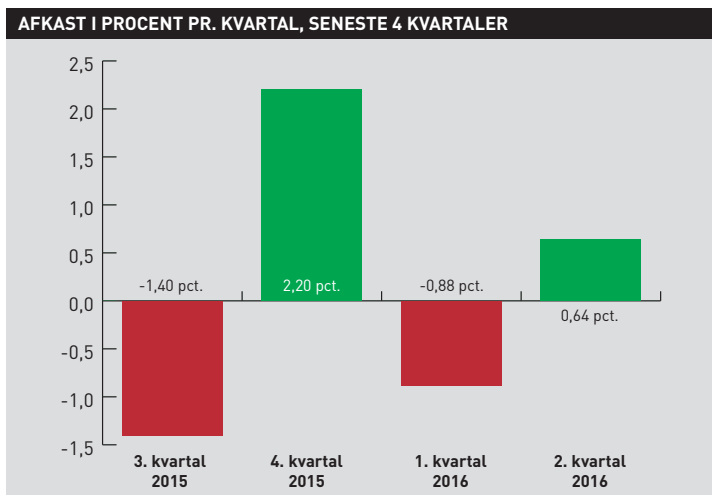
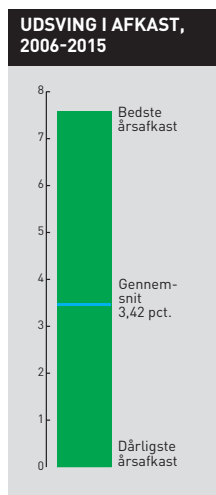
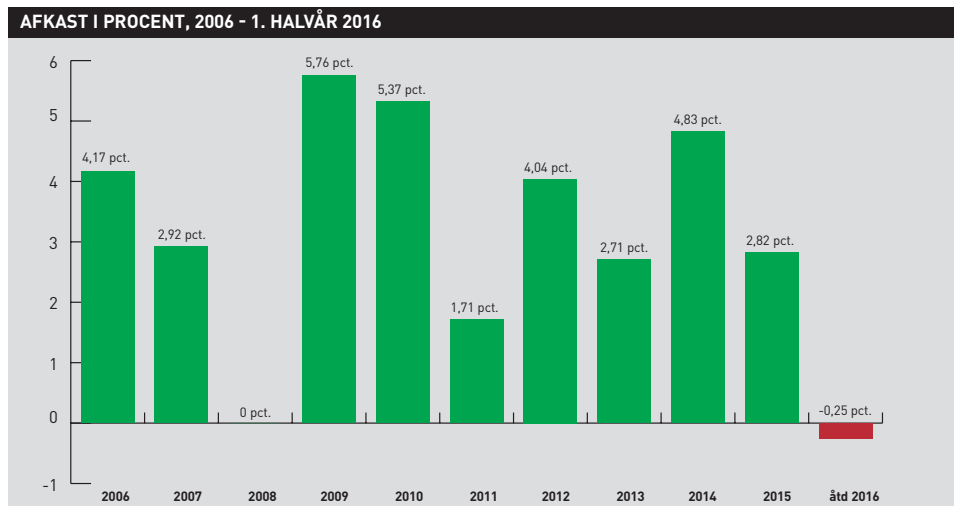
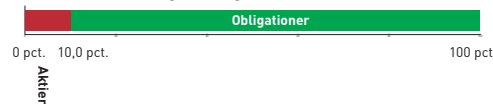
Obligation	Andel
1% Nykredit 2020	23,8
1% Realkredit DK 2020	23,2
1% Nykredit 2019	15,8



Porteføljen gav i 2. kvartal 2016 et afkast på 0,6 pct., og for første halvår har afkastet været på -0,2 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. Porteføljens aktier har bidraget negativt til afkastet, mens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. halvår 2016. Porteføljens obligationer har i 2. kvartal

2016 leveret et højere afkast end det generelle markedsafkast, mens aktier har leveret et lavere afkast end det generelle markedsafkast. Aktiv allokeringen, overvægt af aktier på bekostning af obligationer, har bidraget negativt til porteføljens samlede afkast.

Neutral investeringsstrategi



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

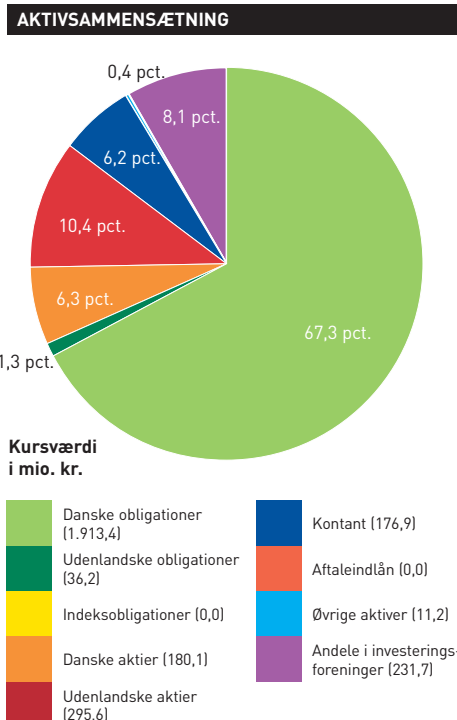
Selskab	Andel
Core Bolig VI, nr. 1	5,8
Genmab	3,8
Novo Nordisk B	3,2
Core Bolig VII, nr. 6	3,0
Core Bolig VII, nr. 9	3,0

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

Selskab	Andel
Syngenta	5,8
Humana Inc.	5,1
Renault	5,0
Gilead Sciences Inc	4,5
Apple Inc	4,5

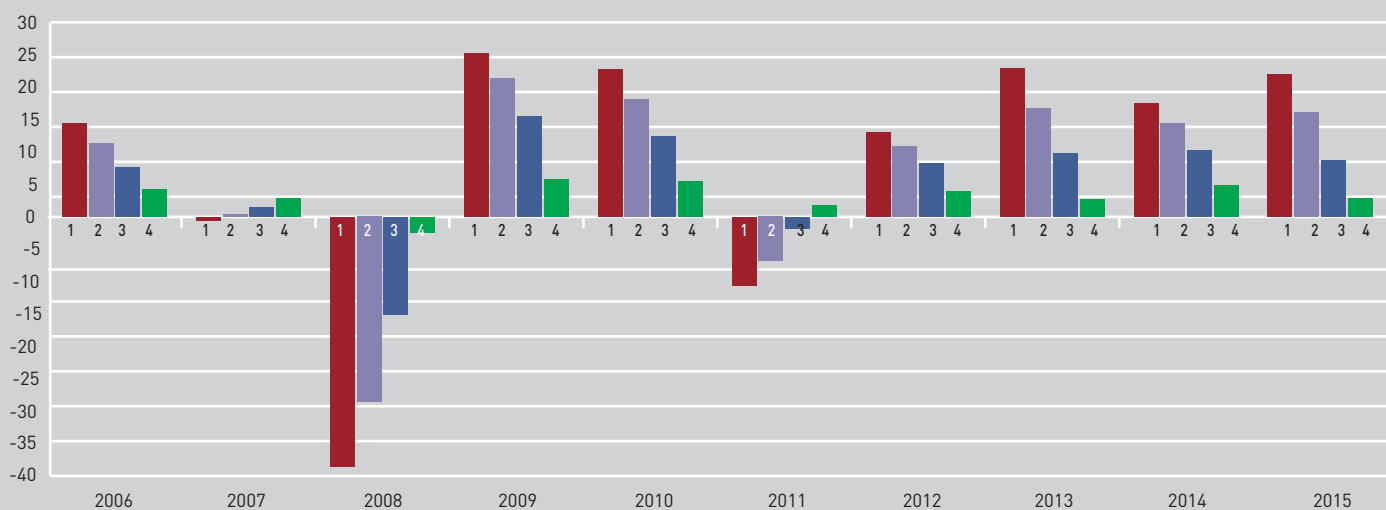
**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
3% Totalkredit 2034	20,5
1% Nykredit 2020	17,6
2% Nykredit 2018	14,3



## Puljeafkast for 2006-2015

Årlige afkast i procent



## Puljeafkast 2. kvartal 2016

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

## 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

## 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  
15. august 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.