

# Spar Nord puljenyt

Q4 2018



## Markedskommentar 4. kvartal 2018

### 2018 blev et udfordrende og meget omskifteligt år på finansmarkederne

Markedskommentar pr. 2. januar 2019

af chefanalytiker Martin Lundholm, mlu@sparnord.dk, tlf. 96 34 40 55

- 2018 blev på alle måder et udfordrende og meget omskifteligt år på finansmarkederne, hvor langt de fleste typer værdipapirer har givet negativt afkast. Dertil kom handelskrig, brexit og en stor rutsjetur for olieprisen.
- Amerikanske aktier slog i august 2018 rekord ved at have oplevet det længste bull-marked i USA's historie. De store kursfald i 4. kvartal har dog betydet, at aktiemarkederne målt i DKK er tilbage på niveauet fra 2016/2017.
- Obligationsmarkederne har været både omskiftelige og differentierede i 2018. Samlet set faldt den lange rente i Tyskland med 0,24 pct.-point i 2018, mens den i USA steg med 0,31 pct.-point.
- Det er vores vurdering, at faldet i aktiekurserne, der prægede aktiemarkederne ved årets udgang, har været drevet af en frygt for en større tilbagegang i væksten. Vi mener, at denne frygt er overdreven.

## Makroøkonomi

2018 blev på alle måder et udfordrende og meget omskifteligt år på finansmarkederne, hvor de fleste typer værdipapirer har givet negativt afkast.

I begyndelsen af året udløste høje aktivitetsbarometre, jf. figur 1, frygt for en strammere pengepolitik fra centralbankerne end ventet, hvilket medførte stigende renter og dårlige afkast på obligationer i 1. kvartal.

I 2. kvartal kom Italien i søgelyset, da en ny koalitionsregering udfordrede EU's krav om finansiel disciplin. Samtidig begyndte blandt andet aktivitetsbarometrene fra Eurozonen at vise fald. Det medførte en styrkelse af dollaren overfor euro efter dollaren først på året var blevet svækket.

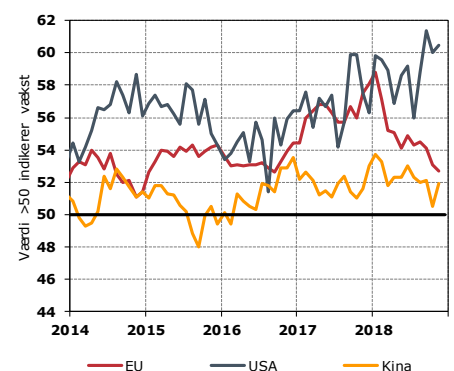
I 3. kvartal tabte en række såkaldte Emerging Market lande som Tyrkiet og Argentina finansmarkederne til-

lid. Tyrkiet og Argentina blev hårdest ramt, men stort set alle Emerging Market lande blev ramt af store fald på både valuta, aktiekurser og obligationskurser.

4. kvartal startede med en frygt for stigende renter i specielt USA, men blev efterfølgende afløst af en stigende frygt for aftagende vækst og dermed recession til trods for, at de makroøkonomiske tal i USA fortsat viser høj aktivitet, lav arbejdsløshed og stabil prisudvikling. Men frygt for en større tilbagegang i væksten fik de globale aktiemarkeder til at falde kraftigt.

Oven i alt dette har 2018 været udfordret af tiltagende handelskrig, et tiltagende kaotisk forløb om brexit, en uforudsigelig præsident Trump og anti-establishment bevægelser i blandt andet Italien og Frankrig, der har udfordret den økonomiske disciplin i EU.

FIG. 1: AKTIVITETSBAROMETRE, INDUSTRI OG SERVICE EUROZONEN, USA OG KINA



Kilde: Datastream og Markit

Fortsættes

Endelig har oliepriserne oplevet en større rutsjetur. De første 9 måneder af året steg olieprisen med ca. 30 pct. målt i dollar, for efterfølgende at falde med ca. 40 pct. Samlet set faldt olieprisen med ca. 22 pct. i 2018.

Den Europæiske Centralbank (ECB) stoppede som forventet med opkøb af obligationer ved udgangen af 2018 og vil ikke hæve renten før tidligst efter sommeren 2019. Det blev bekræftet på rentemødet i ECB først i december. ECB er grundlæggende fortsat optimistisk på den europæiske økonomi, men udtrykte også en let forsigtighed, primært på grund af eksterne forhold som handelskrig og brexit.

Den amerikanske centralbank (Fed) hævede som forventet renten for fjerde gang i 2018 i forbindelse med rentemødet ugen før jul. Samtidig sænkede de forventningerne til den fremtidige renteutvikling lidt, så Fed nu forventer to renteforhøjelser i 2019 og én i 2020. Fed var fortsat positiv på amerikanske vækstudsigter.

## Aktier

22. august satte det amerikanske aktiemarked en bemærkelsesværdig rekord. Med 3.454 dage uden et 20 pct. fald i perioden, har opturen i de amerikanske aktier været det længste bull-marked nogensinde med en samlet stigning på 328 pct. fra marts 2009 til september 2018 målt ved S&P 500 i dollar.

Aktiemarkederne udenfor USA var pressede igennem hele 2018, mens USA først kom under pres i 4. kvartal.

Frygt for en større global tilbagegang i væksten udløste sidst på året det største fald i aktiekurserne siden finanskrisen i 2008. Det betød, at årsafkastet på alle aktiemarkeder blev negative, som det fremgår af tabel 1.

Styrkelsen i dollaren igennem 2018 har betydet, at danske investorer kun har oplevet et negativt afkast på -0,1 pct. i amerikanske aktier (målt på S&P 500 i DKK), mens amerikanske investorer har oplevet et negativt afkast på -5,2 pct. (målt på S&P 500 i USD).

Som det fremgår af figur 2, har nedturen i 2018 betydet, at aktiemarkederne målt i DKK ved årets udgang er tilbage på niveauet fra 2016/2017.

Globalt set klarede sektorerne Medicinal og Forsyning sig bedst i 2018, mens Materialer og Energi klarede sig dårligst.

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	4. kvartal	
		2018	2018
<b>Aktier</b>			
Danmark	KAX CAP	-7,5%	-11,6%
Europa	MSCI Europe	-10,7%	-11,6%
USA	S&P 500	-0,1%	-12,8%
Fjernøsten	MSCI Asia Pacific	-9,3%	-9,9%
Verden	MSCI World	-5,2%	-11,8%

Kilde: Bloomberg

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2014 = 100



Kilde: Dotastream

## Obligationer

Obligationsmarkederne har været både omskiftelige og differentierede i 2018. Først på året steg obligationsrenterne i både USA, Tyskland og Danmark, jf. figur 3. Men uro omkring Italien i 2. kvartal og Tyrkiet, Argentina og andre såkaldte Emerging Market lande i 3. kvartal, fik renterne på lange statsobligationer i Tyskland og Danmark til at falde. I USA steg de lange renter i kølvandet på renteforhøjelserne fra Fed, men vendte rundt på en tallerken i december, hvor de faldt kraftigt.

Samlet set faldt den lange rente i Tyskland med 0,24 pct.-point i 2018, mens den i USA steg med 0,31 pct.-point.

Europæiske og danske statsobligationer samt danske realkreditobligationer gav positive afkast i 2018, jf. tabel 2. Derved blev de en af meget få typer værdipapirer, der gav positivt afkast i 2018.

Samlet set var danske realkreditobligationer begunstiget af en fortsat stor interesse fra udlandet, hvilket understøttede en relativ høj prisfastsættelse.

Virksomhedsobligationer oplevede sidst på året stigende kreditspænd, der var så markant, at det samlede årsafkast i både europæiske virksomhedsobligationer med den bedste rating (IG – Investment Grade) og europæiske virksomhedsobligationer med den dårligste rating (HY – High Yield) gav negativt afkast i 2018, som det fremgår af tabel 2.

TABEL 2: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	4. kvartal	
		2018	2018
<b>Obligationer</b>			
Danmark	Statsobl. (1-7 år)	0,3%	0,3%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	1,4%	0,5%
Europa	Statsobl. (> 1 år)	1,2%	1,5%
Europa	Investm. Grade (ML)	-0,8%	-0,4%
Europa	High Yield (ML)	-3,4%	-3,5%

Kilde: Bloomberg

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIGE OBLIGATIONER



## Forventninger

Det er vores vurdering, at faldet i aktiekurserne, der prægede aktiemarkederne ved årets udgang, har været drevet af frygt for en større tilbagegang i væksten. Finansmarkederne frygter tilsyneladende, at den amerikanske centralbank strammer pengepolitikken for kraftigt og dermed udløser en ny amerikansk recession. Der er også en frygt for, at handelskrigen og nedgearingen af den kinesiske økonomi vil medføre en stor afmatning i væksten i Kina og Emerging Market landene, der efterfølgende vil ramme Europa.

Det er vores vurdering, at denne frygt er overdreven.

Vi forventer fortsat et moderat globalt opsving. Vi forventer ligeledes, at inflationen vil være svagt stigende og at pengepolitikken vil forblive vækstunderstøttende på globalt plan – om end i aftagende grad.

Som udgangspunkt forventer vi at se svagt stigende, men stadig lave lange statsrenter. Der er dog risiko for en større rentestigning i de lange obligationsrenter.

Lave statsrenter og indtjeningsfremgang i virksomhederne forventes at understøtte en fortsat moderat aktieoptur.

Kreditspændene på virksomhedsobligationer forventes at forblive nogenlunde uændrede eller falde svagt.

## Gruppe 1

Har du Bankvalg og er du mellem 18 og 45 år, er din opsparing placeret i denne gruppe

Porteføljen gav i 4. kvartal 2018 et afkast på -12,83 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. For hele 2018 har afkastet været på -11,56 pct. hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling.

Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 4. kvartal 2018, mens porteføljens aktier har bidraget negativt til afkastet.

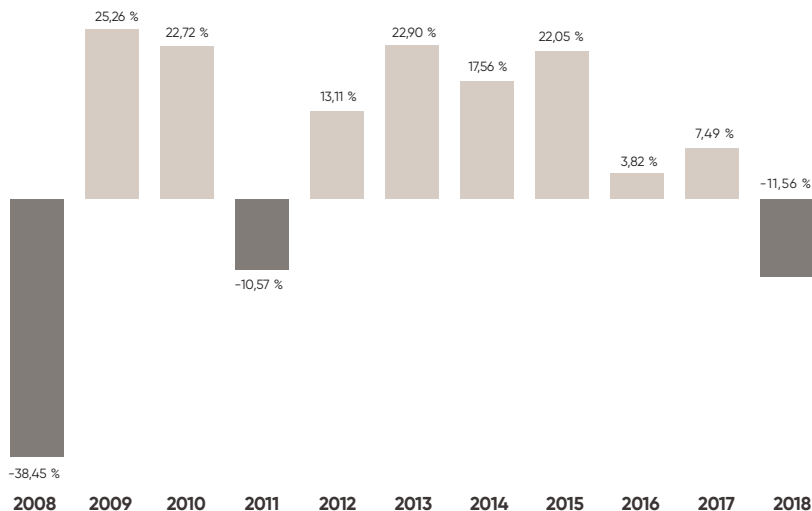
For hele 2018 har porteføljens obligationer bidraget positivt til porteføljens afkast, mens aktierne har bidraget negativt til afkastet. Aktiv allokeringen, har haft en negativ betydning for afkastet i både 4. kvartal, og for hele 2018.

Neutral investeringsstrategi

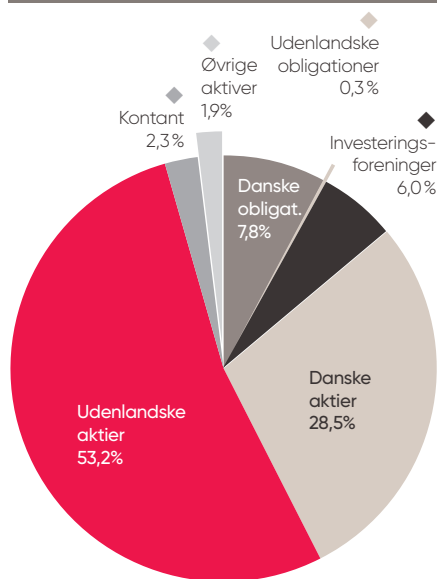
Aktier: 80%

Obligationer: 20%

AFKAST I PROCENT, 2008 - 2018



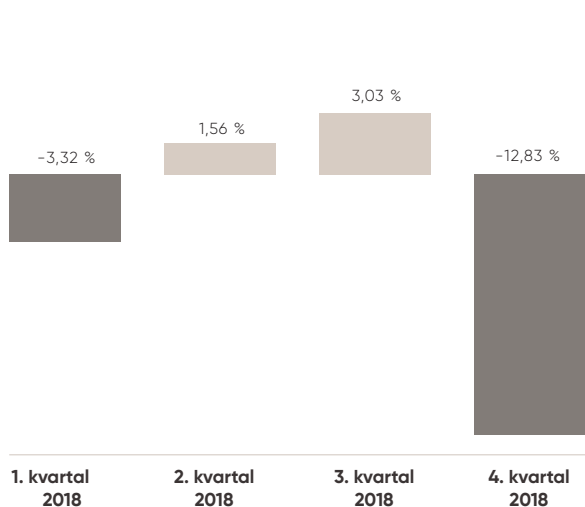
AKTIVSAMMENSÆTNING



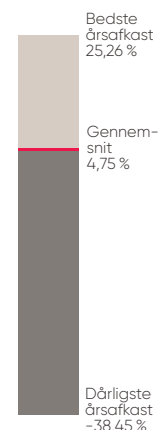
### Kursværdi

◆ Danske obligationer	134,4 mio. kr.
◆ Udenlandske obligationer	5,4 mio. kr.
◆ Investeringsforeninger	103,5 mio. kr.
◆ Danske aktier	490,7 mio. kr.
◆ Udenlandske aktier	916,7 mio. kr.
◆ Kontant	39,8 mio. kr.
◆ Øvrige aktiver	32,5 mio. kr.

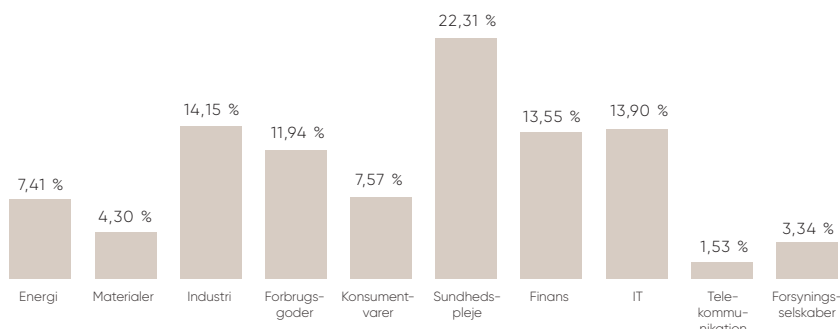
AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL I 2018



UDSVING I AFKAST, 2008 - 2018



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



### DANSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Novo Nordisk B	13,2%
Genmab	7,6%
Dsv	6,6%
Coloplast B	6,6%
Danske Bank	6,3%

### UDENLANDSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Apple Inc	4,8%
Bank of America Corp.	4,3%
Adobe Systems Inc	4,0%
Johnson & Johnson	3,8%
Jp Morgan Chase & Co	3,5%

### OBLIGATIONER: 3 største positioner (i procent af obligationer)

1% Nykredit Realkredit 2021	14,0%
1% Realkredit Danmark 2021	13,2%
2% Nykredit Realkredit 2047	10,6%

## Gruppe 2

Har du Bankvalg og er du mellem 45 og 55 år, er din opsparing placeret i denne gruppe

Porteføljen gav i 4. kvartal 2018 et afkast på -9,89 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. For hele 2018 har afkastet været på -8,92 pct. hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling.

Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 4. kvartal 2018, mens porteføljens aktier har bidraget negativt til afkastet.

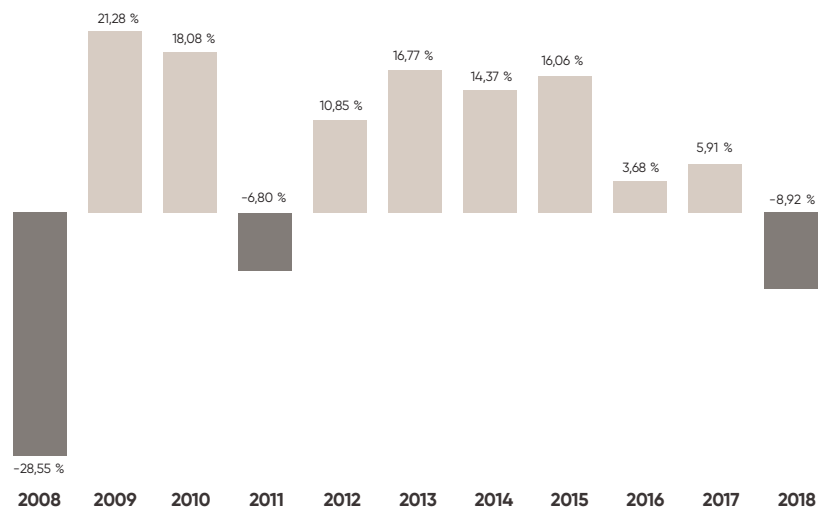
For hele 2018 har porteføljens obligationer bidraget positivt til porteføljens afkast, mens aktierne har bidraget negativt til afkastet. Aktivallokeringen, har haft en negativ betydning for afkastet i både 4. kvartal, og for hele 2018

Neutral investeringsstrategi

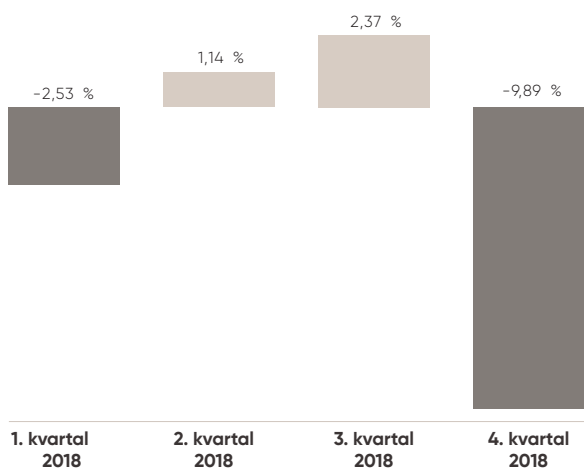
Aktier: 60%

Obligationer: 40%

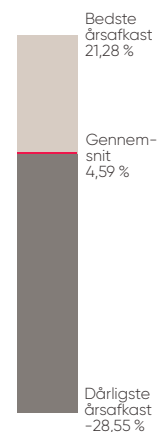
AFKAST I PROCENT, 2008 - 2018



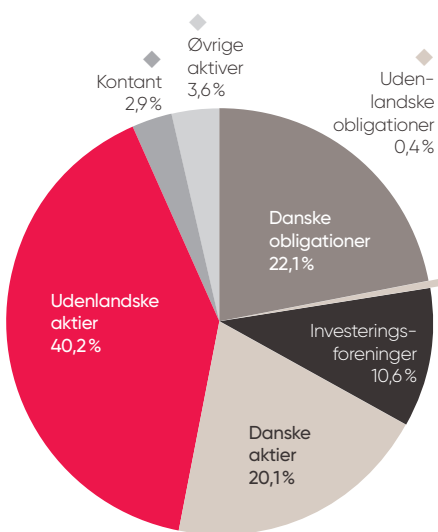
AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL I 2018



UDSVING I AFKAST, 2008 - 2018



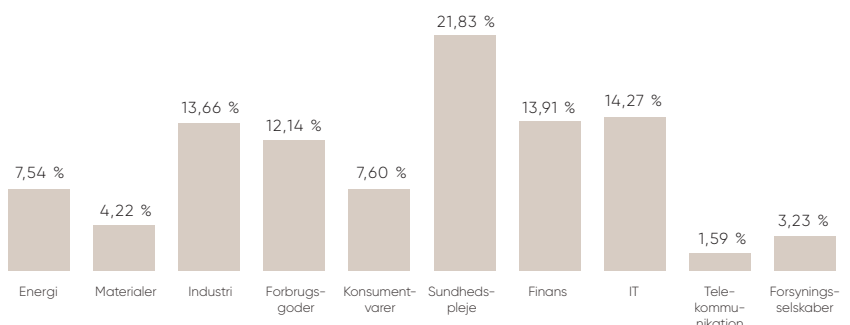
AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi

◆ Danske obligationer	806,6 mio. kr.
◆ Udenlandske obligationer	15,9 mio. kr.
◆ Investeringsforeninger	387 mio. kr.
◆ Danske aktier	732,1 mio. kr.
◆ Udenlandske aktier	1.467,4 mio. kr.
◆ Kontant	106,9 mio. kr.
◆ Øvrige aktiver	131,3 mio. kr.

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



DANSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Novo Nordisk B	14,0%
Genmab	7,9%
Dsv	6,6%
Coloplast B	6,4%
Danske Bank	6,3%

UDENLANDSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Apple Inc	4,8%
Bank of America Corp.	4,4%
Adobe Systems Inc	4,0%
Johnson & Johnson	3,7%
Jp Morgan Chase & Co	3,6%

OBLIGATIONER: 3 største positioner (i procent af obligationer)

1% Nykredit Real(TOT) 2021	16,8%
1% Nykredit Real(TOT) 2022	14,8%
1% Nykredit Real(TOT) 2021	13,4%

## Gruppe 3

Har du Bankvalg og er du mellem 55 og 65 år, er din opsparing placeret i denne gruppe

Porteføljen gav i 4. kvartal 2018 et afkast på -5,86 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. For hele 2018 har afkastet været på -5,63 pct. hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling.

Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 4. kvartal 2018, mens porteføljens aktier har bidraget negativt til afkastet.

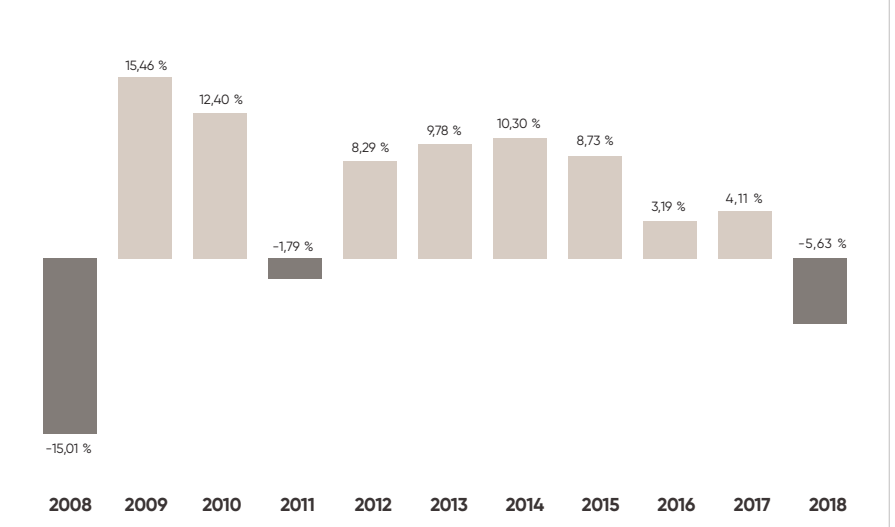
For hele 2018 har porteføljens obligationer bidraget positivt til porteføljens afkast, mens aktierne har bidraget negativt til afkastet. Aktivallokeringen, har haft en negativ betydning for afkastet i både 4. kvartal, og for hele 2018.

Neutral investeringsstrategi

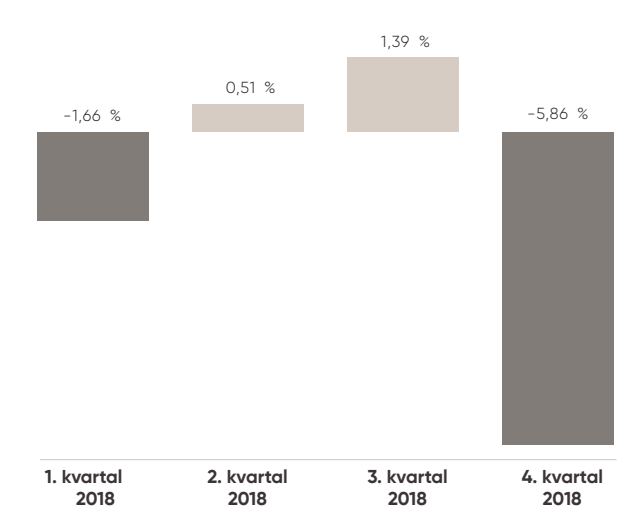
Aktier: 35%

Obligationer: 65%

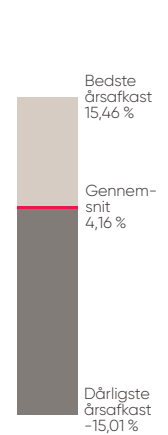
AFKAST I PROCENT, 2008 - 2018



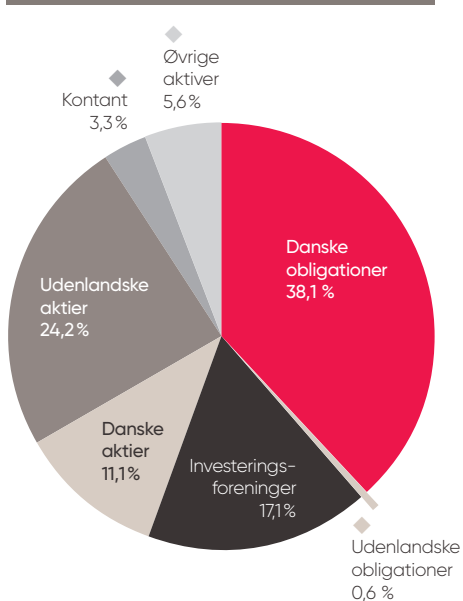
AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL I 2018



UDSVING I AFKAST, 2008 - 2018



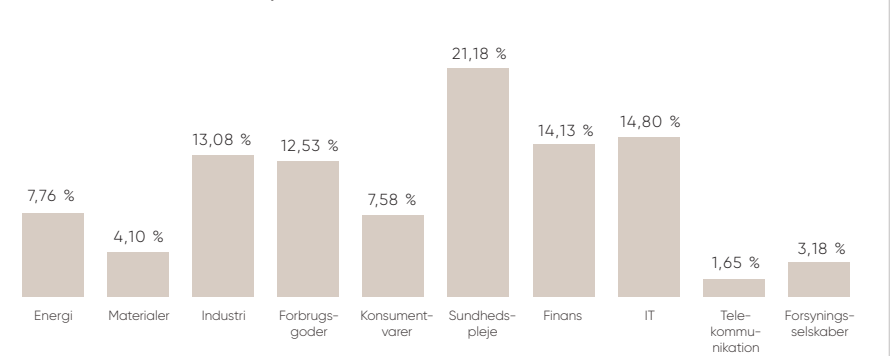
AKTIVSAMMENSÆTNING



### Kursværdi

◆ Danske obligationer	2.487,4 mio. kr.
◆ Udenlandske obligationer	42,3 mio. kr.
◆ Investeringsforeninger	1.112,2 mio. kr.
◆ Danske aktier	720,8 mio. kr.
◆ Udenlandske aktier	1.576,2 mio. kr.
◆ Kontant	214,6 mio. kr.
◆ Øvrige aktiver	367,4 mio. kr.

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELTE PÅ BRANCHER



### DANSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Novo Nordisk B	13,9%
Genmab	8,3%
Dsv	6,6%
Coloplast B	6,3%
Danske Bank	6,3%

### UDENLANDSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Apple Inc	4,9%
Bank of America Corp.	4,5%
Adobe Systems Inc	4,0%
Jp Morgan Chase & Co	3,6%
Johnson & Johnson	3,6%

### OBLIGATIONER: 3 største positioner (i procent af obligationer)

1% Realkredit Danmark 2021	13,9%
1% Nykredit Real(TOT) 2022	13,1%
1% Nykredit Real(TOT) 2021	12,2%

## Gruppe 4

Har du Bankvalg og er du over 65 år, er din opsparing placeret i denne gruppe

Porteføljen gav i 4. kvartal 2018 et afkast på -1,87 pct., hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling. For hele 2018 har afkastet været på -1,55 pct. hvilket er lavere end den generelle markedsudvikling.

Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet i 4. kvartal 2018, mens porteføljens aktier har bidraget negativt til afkastet.

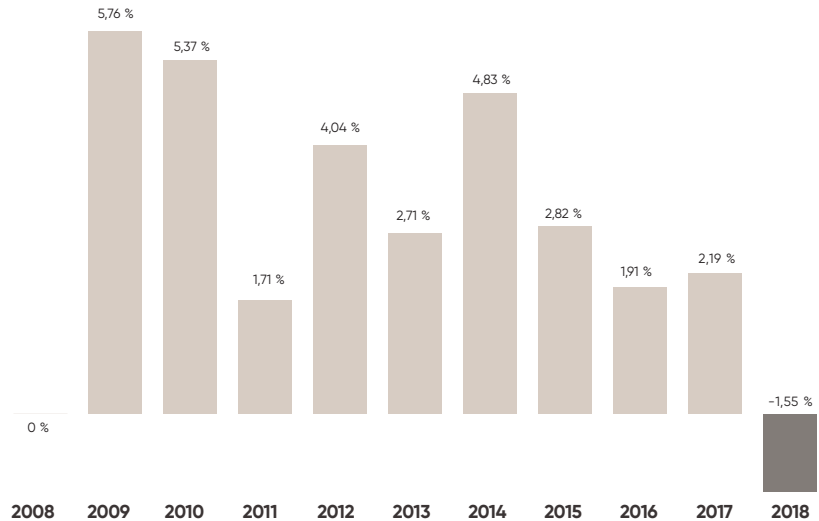
For hele 2018 har porteføljens obligationer bidraget positivt til porteføljens afkast, mens aktierne har bidraget negativt til afkastet. Aktiv allokeringen, har haft en negativ betydning for afkastet i både 4. kvartal, og for hele 2018.

Neutral investeringsstrategi

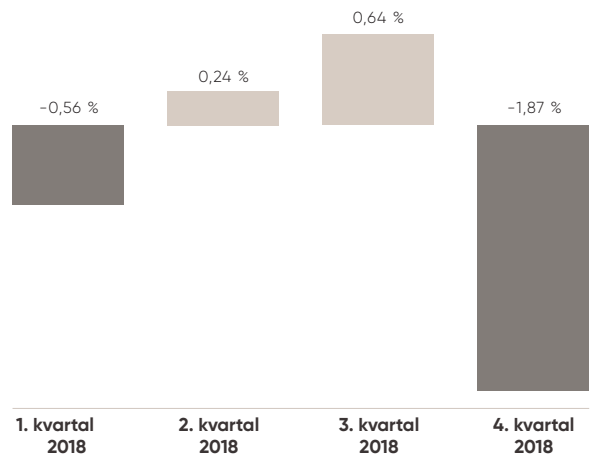
Aktier: 10%

Obligationer: 90,0%

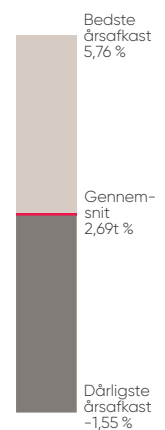
AFKAST I PROCENT, 2008 - 2018



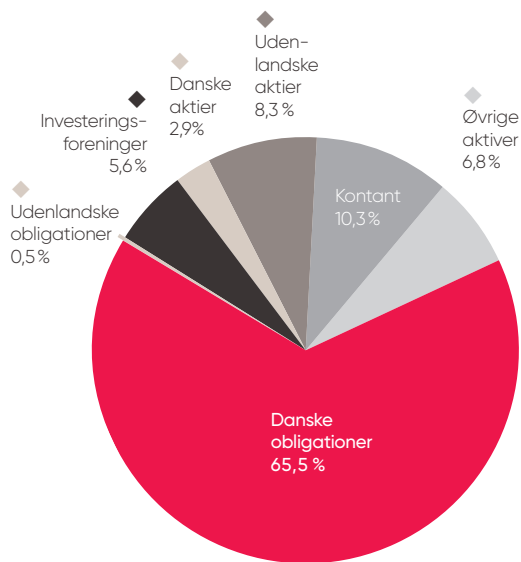
AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL I 2018



UDSVING I AFKAST, 2008 - 2018



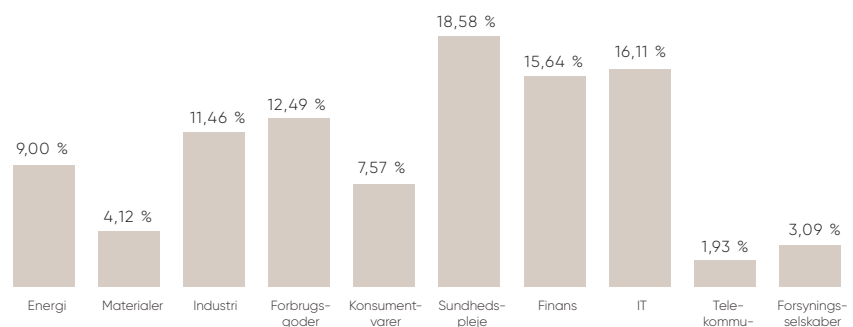
AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi

◆ Danske obligationer	1.889,6 mio. kr.
◆ Udenlandske obligationer	15,7 mio. kr.
◆ Investeringsforeninger	162,3 mio. kr.
◆ Danske aktier	85,0 mio. kr.
◆ Udenlandske aktier	239,6 mio. kr.
◆ Kontant	297,1 mio. kr.
◆ Øvrige aktiver	196,7 mio. kr.

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



DANSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Novo Nordisk B	14,2%
Genmab	8,4%
Dsv	6,5%
Coloplast B	6,4%
Danske Bank	6,3%

UDENLANDSKE AKTIER: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Bank of America Corp.	4,9%
Adobe Systems Inc	4,3%
Apple Inc	4,1%
Jp Morgan Chase & Co	3,9%
Visa Inc. - A	3,8%

OBLIGATIONER: 3 største positioner (i procent af obligationer)

1% Nykredit Real(TOT) 2021	25,7%
1% Nykredit Real(TOT) 2022	14,1%
0,4694% Nykredit (TOT) 2021	13,3%

# Puljeresultater

## FORKLARING

Alle afkast er efter handelsomkostninger, men før administrationsgebyr og evt. PAL-skat (pensionskunder).

Tallene er afrundede til en decimal.

### Skattepligtigt afkast:

Afkast som stammer fra obligations- og kontantbeholdningen.

Belægges med 15,3 pct. skat.

### Skattefrit afkast:

Afkast som stammer fra beholdningen af indeksobligationer.

### Aktieafkast:

Afkast som stammer fra aktiebeholdningen. Belægges med 15,3 pct. skat.

### Afkast 4. kvartal 2018

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,1	0,1	0,2	0,1
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-12,8	-9,9	-5,9	-1,9
Samlet afkast	-12,8	-9,9	-5,9	-1,9

### Afkast 3. kvartal 2018

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

### Afkast 2. kvartal 2018

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

### Afkast 1. kvartal 2018

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

### Afkast 2017

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

### Afkast 2016

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

### Afkast 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

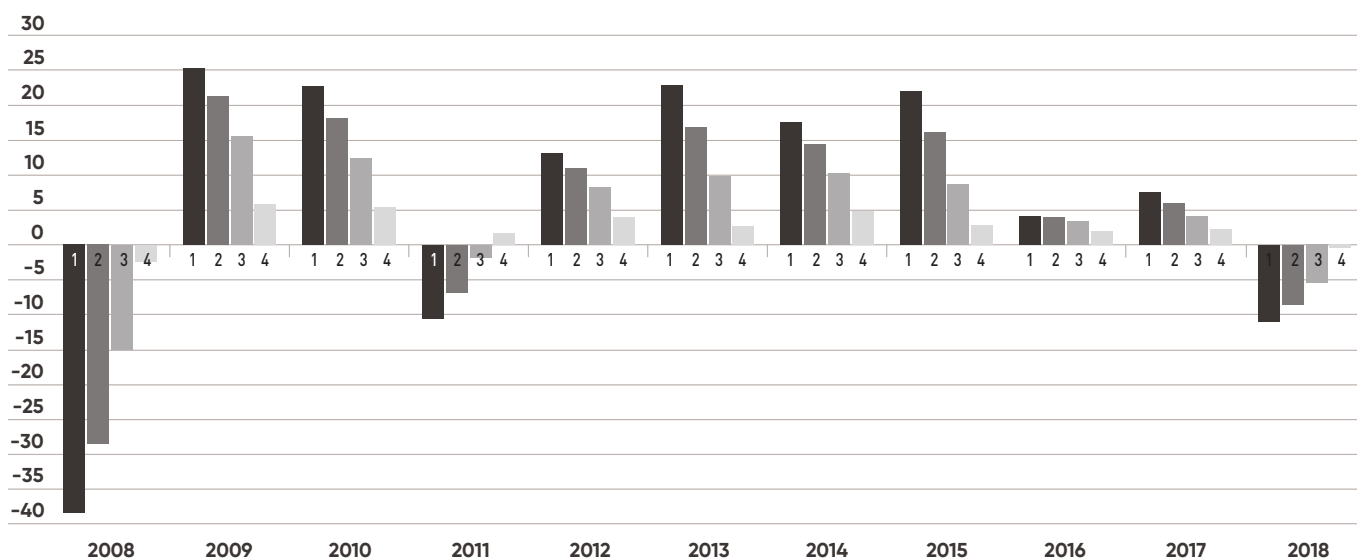
### Afkast 2014

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 FOR 2008-2018

Årlige afkast i procent



## Årets renteindtægter på aktivposter

(1.000 kr)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Kontant	51	89	109	47
Obligationer	3.514	15.010	40.582	26.104
Indeksobligationer	0	0	0	0
Øvrige renteindtægter				
Aktieudbytte	31.536	54.601	85.765	15.715
Udbytter fra investeringsforeninger	1.336	8.663	36.224	6.574

## Årets kursregulering af værdipapirer

(1.000 kr)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	-1.780	-7.168	-18.654	-20.289
Indeksobligationer	0	0	0	0
Investeringsforening	-2.709	-17.721	-73.148	-11.716
Danske aktier	-106.377	-153.205	-145.814	-14.322
Udenlandske aktier	-183.984	-280.240	-286.022	-38.078
Årets kursregulering af valuta	41.301	60.931	60.252	8.568
Andre aktiver	0	0	0	0

## Puljens samlede resultat og handelsomkostninger

(1.000 kr)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Kurtage / provision	22.896	36.912	46.812	8.629
Samlet resultat	-241.216	-364.156	-382.488	-42.023

## Obligationsbeholdning efter renterisiko (korrigeret varighed)\*

	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	4,31	3,89	3,87	2,60
Indeksobligationer	0,00	0,00	0,00	0,00

## Gennemsnitsbeholdninger

(mio. kr.)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	221,50	1.042,10	2.897,40	1.978,00
Udenlandske obligationer	8,90	26,10	66,10	29,40
Indeksobligationer	0,00	0,00	0,00	0,00
Danske aktier	598,70	943,30	1.126,30	263,70
Udenlandske aktier	1.036,20	1.551,70	1.592,20	246,20
Investeringsforeninger	36,10	190,00	692,80	99,40
Kontant	102,50	176,90	219,10	94,70

\* Korrigeret varighed angiver den procentvise ændring i gruppernes kurstab-/gevinst ved en ændring i renten på 1 procentpoint, hvor man samtidig har taget hensyn til konverteringsretten på realkreditobligationer.

## PULJENYTT - UDGIVES AF SPAR NORD BANK

Ansvarshavende:  
Karsten Brøndum Idskov  
Investeringskonsulent

Redaktion: Michael Mehlsen Sørensen  
Forretningsudvikling

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

Redaktionen er sluttet  
16. januar 2019

# Retningslinier for Spar Nord Bank A/S' administration af pensionspuljen

Godkendt af direktionen for Spar Nord Bank A/S den 1. december 2017

Kunden kan vælge hvilken gruppe pensionsmidlerne skal placeres i, eller kunden kan vælge at deltage i Bankvalg.

Spar Nord Bank A/S' Bankvalg består af følgende 4 grupper:

Gruppe 1: For kunder i alderen op til 45 år  
 Gruppe 2: For kunder i alderen 45 til 55 år  
 Gruppe 3: For kunder i alderen 55 til 65 år  
 Gruppe 4: For kunder over 65 år

Deltagelse i Bankvalg forudsætter, at kunden accepterer – automatisk og uden særskilt aftale – at skifte gruppe efter aldersgrænser. Således skiftes i Bankvalg:

- fra gruppe 1 til gruppe 2, når kunden fylder 45 år
- fra gruppe 2 til gruppe 3, når kunden fylder 55 år
- fra gruppe 3 til gruppe 4, når kunden fylder 65 år.

Gruppeskift sker ved udgangen af det år, hvor kunden har passeret aldersgrænsen.

Såfremt kunden vælger individuelt gruppevalg, skal gruppeskift ske på kundens eget initiativ.

Den enkelte gruppe udgør en selvstændig gruppe med eget VP-depot eller udenlandsk depot. Der er for de enkelte grupper, i henhold til Finanstilsynets gældende bekendtgørelse om visse skattebegünstigede opsparingsformer i pengeinstitutter, af Spar Nord Bank A/S' direktion fastlagt følgende retningslinier for administrationen.

## 1 Investeringsstrategi og risikoeksponering

### GRUPPE 1

Neutral investeringsstrategi: 80% aktier og 20% obligationer

Der investeres primært i danske og udenlandske aktier. Den samlede korrigerede varighed af danske og udenlandske obligationer samt indestående på kontantkonti må ikke overstige 7<sup>1</sup>.

Investeringerne foretages inden for følgende rammer:

	Minimum	Maksimum	Se note
<b>Samlet aktieandel</b>	<b>65%</b>	<b>95%</b>	<b>1, 2, 3, 4, 9</b>
<b>Samlet obligationsandel</b>	<b>5%</b>	<b>35%</b>	<b>3, 4, 5, 6, 7, 8, 9</b>
<b>Danske og udenlandske aktier</b>	<b>65%</b>	<b>95%</b>	<b>1, 2, 3, 4, 9</b>
<b>Danske og udenlandske erhvervsobligationer og udenlandske statsobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>35%</b>	<b>3, 4, 6, 7, 9</b>
<b>Danske stats- og realkreditobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>35%</b>	<b>3, 4, 5, 9</b>
<b>Indeksobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>4, 8, 9</b>
<b>Kontant indestående i Spar Nord Bank A/S</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>	
<b>Øvrige investeringer</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>10</b>

### GRUPPE 2

Neutral investeringsstrategi: 60% aktier og 40% obligationer

Der investeres primært i danske og udenlandske aktier. Danske og udenlandske obligationer indgår i beholdningen. Den samlede korrigerede varighed af danske og udenlandske obligationer samt indestående på kontantkonti må ikke overstige 7<sup>1</sup>.

Investeringerne foretages inden for følgende rammer:

	Minimum	Maksimum	Se note
<b>Samlet aktieandel</b>	<b>45%</b>	<b>75%</b>	<b>1, 2, 3, 4, 9</b>
<b>Samlet obligationsandel</b>	<b>25%</b>	<b>55%</b>	<b>3, 4, 5, 6, 7, 8, 9</b>
<b>Danske og udenlandske aktier</b>	<b>45%</b>	<b>75%</b>	<b>1, 2, 3, 4, 9</b>
<b>Danske og udenlandske erhvervsobligationer og udenlandske statsobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>40%</b>	<b>3, 4, 6, 7, 9</b>
<b>Danske stats- og realkreditobligationer</b>	<b>15%</b>	<b>55%</b>	<b>3, 4, 5, 9</b>
<b>Indeksobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>4, 8, 9</b>
<b>Kontant indestående i Spar Nord Bank A/S</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>	
<b>Øvrige investeringer</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>10</b>

### GRUPPE 3

Neutral investeringsstrategi: 35% aktier og 65% obligationer

Der investeres primært i danske obligationer og en mindre del investeres i danske og udenlandske aktier og obligationer. Den samlede korrigerede varighed af danske og udenlandske obligationer samt indestående på kontantkonti må ikke overstige 7<sup>1</sup>.

Investeringerne foretages inden for følgende rammer:

	Minimum	Maksimum	Se note
<b>Samlet aktieandel</b>	<b>20%</b>	<b>50%</b>	<b>1, 2, 3, 4, 9</b>
<b>Samlet obligationsandel</b>	<b>50%</b>	<b>80%</b>	<b>3, 4, 5, 6, 7, 8, 9</b>
<b>Danske og udenlandske aktier</b>	<b>20%</b>	<b>50%</b>	<b>1, 2, 3, 4, 9</b>
<b>Danske og udenlandske erhvervsobligationer og udenlandske statsobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>45%</b>	<b>3, 4, 6, 7, 9</b>
<b>Danske stats- og realkreditobligationer</b>	<b>25%</b>	<b>80%</b>	<b>3, 4, 5, 9</b>
<b>Indeksobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>4, 8, 9</b>
<b>Kontant indestående i Spar Nord Bank A/S</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>	
<b>Øvrige investeringer</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>10</b>

### GRUPPE 4

Neutral investeringsstrategi: 10% aktier og 90% obligationer

Der investeres primært i danske obligationer. En mindre del kan placeres i udenlandske obligationer med lav risiko. Den samlede korrigerede varighed af obligationerne må ikke overstige 5<sup>1</sup>. Desuden kan en mindre del investeres i danske og udenlandske aktier.

Investeringerne foretages inden for følgende ramme:

	Minimum	Maksimum	Se note
<b>Samlet aktieandel</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>	<b>1, 2, 3, 4, 9</b>
<b>Samlet obligationsandel</b>	<b>55%</b>	<b>100%</b>	<b>3, 4, 5, 6, 7, 8, 9</b>
<b>Danske og udenlandske aktier</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>	<b>1, 2, 3, 4, 9</b>
<b>Danske og udenlandske erhvervsobligationer og udenlandske statsobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>35%</b>	<b>3, 4, 6, 7, 9</b>
<b>Danske stats- og realkreditobligationer</b>	<b>55%</b>	<b>100%</b>	<b>3, 4, 5, 9</b>
<b>Indeksobligationer</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>4, 8, 9</b>
<b>Kontant indestående i Spar Nord Bank A/S</b>	<b>0%</b>	<b>45%</b>	
<b>Øvrige investeringer</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>10</b>

1) **Varighed** er et udtryk for den procentvise ændring i beholdningens værdi ved en ændring i renten på 1 procentpoint. En varighed på f.eks. 7 betyder, at beholdningens værdi vil ændres med 7 % ved en renteændring på 1 procentpoint. Ved beregning af varigheden på konverterbare realkreditobligationer, bliver varigheden korrigeret for risikoen for ekstraordinære udtækninger (benedvnt korrigeret varighed).

### Risikoeksponering

Hver enkelt gruppe opgøres for sig.

### Opfølgning

Spar Nord Bank A/S's direktion påser månedligt, hvordan investeringsrammerne har været udnyttet.

### Fælles retningslinier for alle fire grupper

Puljens aktiver tilhører Spar Nord Bank A/S.

De angivne rammer gælder på anskaffelsestidspunktet. Overskridelse af rammerne som følge af markedsudviklingen kan ske, men skal efterfølgende bringes på plads indenfor 7 bankdage.

Investeringerne i danske og udenlandske aktier skal hver især ske med behørig spredning. Maksimalt 10% af den enkelte gruppes puljemidler må placeres i en enkelt emittents aktier.

Spar Nord Bank A/S er berettiget til at undlade køb, så der kan forekomme perioder, hvor en del af formuen baseres på kontant indestående, dog med overholdelse af ovennævnte investeringsstrategier.

Der beregnes pensionsafkastskat af rente, udbytte og kursreguleringer.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter samt udføres værdipapirudlån til risikoafdækning og porteføljepleje. Brugen af afledte finansielle instrumenter skal altid overholde bestemmelserne i Finanstilsynets gældende bekendtgørelse om visse skattebegünstigede opsparingsformer i pengeinstitutter.

Investeringerne i aktier og obligationer kan ske i investeringsforeninger og specialforeninger, jf. lov om investeringsforeninger mv. Investeringerne i aktier og obligationer kan tillige ske i andele i andre institutter for kollektiv investering med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land, der er medlem af Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som er godkendt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet).

Aktieinvesteringer (danske og udenlandske) og udenlandske obligationer kan være placeret som individuel portefølje i en anden finansiell virksomhed, som Spar Nord Bank A/S samarbejder med, og som er anerkendt af myndighederne i et Zone A land.

I øvrigt gælder Finanstilsynets gældende bekendtgørelse om visse skattebegünstigede opsparingsformer i pengeinstitutter.

### 2 Omkostninger og handelsvilkår

For grupperne beregnes følgende omkostninger:

### Administrationsgebyr

Spar Nord Bank A/S opkræver følgende administrationsgebyr:

For de første 250.000 kr. betales 0,90% p.a.

For de næste 250.000 kr. betales 0,60% p.a.

For beløb over 500.000 kr. betales 0,30% p.a.

Administrationsgebyret beregnes af det gennemsnitlige indestående på kundens pensionskonto tilknyttet puljepensionsordningen. Gebyret beregnes hver måned og bogføres årligt samtidig med afkastet.

Ved opgørelse af puljekontoen samt udtræden af puljen bogføres afkast og administrationsgebyr ved opgørelsen / udtræden.

**Depotgebyr** - Der betales ikke depotgebyr.

### Afregningskursen

Afregningskursen på aktier og obligationer for grupperne vil være identisk med den kurs, som Spar Nord Bank A/S handler til i markedet. Der beregnes ikke kursskæring. Hvis en handelsordre fra grupperne ikke nødvendiggør, at Spar Nord Bank A/S skal handle i markedet, bliver afregningskursen fastsat som markedskursen på det tidspunkt, hvor handlen effektueres.

### Gebyr for gruppeskift

Der betales et gebyr på 200 kr. pr. puljekonto for ethvert gruppeskift med undtagelse af aldersbestemt gruppeskift (Bankvalg).

### Kurtage

Der beregnes følgende kurtage ved handel i puljegrupperne:

Papirtyper	Satser
Danske obligationer	0,10% af kursværdien
Udenlandske obligationer	0,15% af kursværdien og evt. udenlandske omkostninger
Virksomhedsobligationer	0,25% af kursværdien og evt. udenlandske omkostninger
Danske indeksobligationer	0,10% af kursværdien
Danske aktier	0,375% af kursværdien og evt. modpartsomkostn.
Udenlandske aktier	0,70% af kursværdien og evt. udenlandske omkostninger
Investeringsforeninger	0,375% af kursværdien

### Tilbagesøgning af udenlandsk skat

Spar Nord Bank A/S afholder omkostningerne overfor eksterne samarbejdspartnere ved tilbagesøgning af udenlandsk udbytteskat. Disse omkostninger bliver viderefordelt blandt puljedeltagerne.

### Øvrige:

Evt. handel med futures og optioner sker til gældende markedspriser og de gebyrer, Banken betaler til danske handelspartnere eller tilsvarende udenlandske selskaber og betales af den enkelte gruppe.

Eventuel valutaomveksling sker til Spar Nord Bank A/S' købs- og salgskurser for den pågældende valuta.

### Rente af kontant indestående

Puljens kontantindestående forrentes med den til enhver tid gældende årlige, højeste variable kontantrentesats for pensionsindestående i Spar Nord Bank A/S.

### 3 Afkasttilskrivning og -beregning

Gruppernes regnskabsår følger kalenderåret og afkast tilskrives medio januar det efterfølgende år.

Afkastet af gruppernes investeringer beregnes hver måned med udgangspunkt i kurserne den sidste børsdag i måneden.

Afkastet tilskrives årligt og består af rente og udbytte fra værdipapierne, kursgevinster/kurstab fra disse samt rente af kontant indestående, fratrukket handelsomkostninger.

Beregningen af gruppernes afkast sker i overensstemmelse med bekendtgørelsen om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. samt pensionsafkastbeskatningsloven.

### 4 Ændring af retningslinierne

Ændringer i investeringsstrategien og risikoeksponeringen kan ske med minimum 1 måneds varsel med ikrafttræden den 1. i en måned.

Ændringer i omkostninger og handelsvilkår kan ske med 1 måneds varsel.

Ændringer kræver godkendelse af direktionen for Spar Nord Bank A/S.

Ved gennemførelse af ændringer vil puljedeltagerne modtage et tilrettet eksemplar af retningslinierne.

Disse retningslinier erstatter tidligere retningslinier og træder i kraft den 1. december 2017.

### 5 Direktionens godkendelse

Direktionen for Spar Nord Bank A/S har godkendt nærværende retningslinier for administration af pensionspuljen i Spar Nord Bank A/S.

Se iøvrigt *Noter til investeringsrammerne*.

**Retningslinier for Spar Nord Bank A/S' administration af pensions-/børneopsparingspuljen: Noter til investeringsrammerne**

1. Ved danske aktier forstås aktier, tegningsretter og aktieretter til aktier og konvertible obligationer noteret på Københavns Fondsbørs.
2. Ved udenlandske aktier forstås aktier, tegningsretter og aktieretter til aktier og konvertible obligationer, som er noteret på et reguleret marked udenfor Danmark.
3. Alle aktier og obligationer skal handles på et reguleret marked. Befinder markedet sig i Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet være optaget på listen nævnt i art. 47 i direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter. Befinder markedet sig ikke i en stat, der er medlem af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med, skal markedet være medlem af World Federation of Exchanges (WFE).
4. Opsparingen kan anbringes i nyemitterede værdipapirer, såfremt der i emissionsbestemmelserne gives tilsagn om, at der vil blive fremsat begæring om optagelse til notering på et reguleret marked (jf. note 3). Såfremt der ikke et år fra emissionen er opnået tilladelse til optagelse til notering, skal værdipapirerne afhændes straks.
5. Ved danske statsobligationer forstås alle typer af obligationer udstedt af eller garanteret af den danske stat, danske kommuner, Grønlands hjemmestyre eller Færøernes landsstyre.
6. Ved udenlandske statsobligationer forstås alle typer af obligationer udstedt af eller garanteret af medlemsstater inden for Den Europæiske Union, stater som Unionen har indgået aftale med eller regionale og lokale myndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med, og hvor de kompetente myndigheder har givet nulvægt.
7. Ved investering i erhvervsobligationer er der krav om rating hos enten Standard and Poors, Moody eller Fitch. Ved investering i erhvervsobligationer udstedt af nordiske selskaber (danske, svenske, finske og norske) er der ikke krav om rating. Udenlandske obligationer skal handles på anerkendte børser.
8. Ved indeksobligationer forstås indekserede obligationer udstedt af danske realkreditinstitutter, KommuneKredit eller Danmarks Skibskreditfond og noteret på Københavns Fondsbørs.
9. Der kan investeres i danske og udenlandske aktier og obligationer via investeringsforeninger uanset reglerne i note 1 til 8, såfremt investeringsforeningerne opfylder betingelserne for handelssted, jf. note 3.
10. Der kan investeres i andele af alternative investeringsfonde, herunder kapitalforeninger.

# Generelle vilkår for Spar Nord Bank A/S' pensionspulje

## 1. Tilmelding

Tilmelding til Spar Nord Bank A/S pensions- og børneopsparingspulje – gruppe 1, 2, 3 og 4 – kan ske med 3 ekspeditionsdages varsel til førstkomende måned.

## 2. Indskud

En puljekonto er en indlånskonto med en særlig forrentning, tilmeldt en af bankens puljegrupper. Spar Nord Bank investerer løbende indskuddet/indestående på puljekontoen i værdipapirer. Investeringerne i de enkelte grupper foretages efter de retningslinier, som er godkendt af Spar Nord Bank A/S' direktion.

## 3. Depot

Der kan ikke tilknyttes et individuelt depot til en puljekonto. Til et pensionsdepot er derfor altid tilknyttet en anden indlånskonto end en puljekonto.

## 4. Bankvalg

Spar Nord Bank A/S' Bankvalg består af følgende 4 grupper:

- Gruppe 1: For kunder i alderen op til 45 år
- Gruppe 2: For kunder i alderen 45 til 55 år
- Gruppe 3: For kunder i alderen 55 til 65 år
- Gruppe 4: For kunder over 65 år

Deltagelse i Bankvalg forudsætter, at kunden accepterer – automatisk og uden særskilt aftale – at skifte gruppe efter aldersgrænser.

## 5. Individuelt gruppevalg

Kunden kan individuelt vælge gruppe uanset alder.

## 6. Gruppeskift

Gruppeskift i Bankvalg:

- fra gruppe 1 til gruppe 2, når kunden fylder 45 år
- fra gruppe 2 til gruppe 3, når kunden fylder 55 år
- fra gruppe 3 til gruppe 4, når kunden fylder 65 år

Gruppeskift i Bankvalg sker ved udgangen af det kalenderår, hvor kontohaver har passeret aldersgrænsen.

Gruppeskift i individuelt gruppevalg:

Gruppeskift i individuelt gruppevalg sker kun på kundens eget initiativ. Gruppeskift i individuelt gruppevalg kan ske med 3 ekspeditionsdages varsel til udgangen af en måned.

Det til enhver tid gældende gebyr for gruppeskift fremgår af [www.sparnord.dk](http://www.sparnord.dk) – prisinformation.

## 7. Afkast

Pensionspuljens aktiver tilhører Spar Nord Bank A/S.

Afkastet beregnes hver måned med udgangspunkt i kurserne den sidste børsdag i måneden og består af rente og udbytte fra værdipapirerne, kursgevinst/kurstab fra værdipapirerne samt rente af indestående, der ikke er placeret i værdipapirer, fratrukket handelsomkostninger. Ved hver måneds slutning udregnes månedens afkast på de enkelte grupper. Det beregnede afkast i de enkelte grupper fordeles ud fra gruppens samlede gennemsnitlige indestående og den enkelte kontos forholdsmæssige andel af det gennemsnitlige indestående i den forløbne måned.

Fra tidspunktet for indtræden i den aftalte gruppe til månedens udgang, forrentes puljekontoen med den til enhver tid gældende årlige, laveste kontantrentesats for pensionsindestående i Spar Nord Bank A/S.

Pensionspuljens regnskabsår følger kalenderåret og afkastet tilskrives én gang årligt, medio januar det efterfølgende år.

Beregningen af gruppernes afkast sker i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber med flere samt pensionsafkastbeskatningsloven.

## 8. Negativt afkast

Hvis en puljegrupes afkast i en måned, på grund af kurstab, bliver negativt, modregnes det negative afkast i årets tidligere måneders positive afkast eller modregnes i førstkomende måned med positivt afkast. Hvis der pr. 31.12. fortsat er negativt afkast, hæves dette på puljekontoen.

## 9. Offentliggørelse af puljeafkast

Det månedlige puljeafkast offentliggøres på [www.sparnord.dk](http://www.sparnord.dk).

Årsafkast med tilhørende markedskommentar, sendes til samtlige puljekunder, når kalenderåret er opgjort.

## 10. Omkostninger

Spar Nord Bank beregner gebyr og omkostninger for administration af pensionspuljen.

Gebyrsatsen og evt. omkostninger fremgår af Retningslinier for Spar Nord Bank A/S' administration af pensionspuljen, godkendt af Spar Nord Banks direktion.

Gebyrer og evt. omkostninger fratrækkes ved tilskrivning af afkastet medio januar det efterfølgende år.

## 11. Udtræden af pensionspuljen

Kunder i pensionspuljens gruppe 1,2,3 og 4 kan med 3 ekspeditionsdages varsel til udgangen af en måned begære ordningen overflyttet til en anden tilsvarende pensionsordning i Spar Nord Bank. Overflytningen sker ultimo i den følgende måned.

Ved udtræden af pensionspuljen i kalenderåret bliver afkastet beregnet og tilskrevet sammen med administrationsgebyret pr. udtrædelsesdagen.

Fra udtrædelsesmåned og til ekspeditionsdag forrentes midlerne med Bankens årlige, laveste kontantrentesats for pensionsindestående.

Hvis afkastet er negativt, se beskrivelse under punkt "8. Negativt afkast".

## 12. Overførsel

Kunder i pensionspuljen kan begære puljekontoen overflyttet:

- til et andet pengeinstitut
- til et forsikringsselskab
- til en pensionskasse

Overførslen sker ultimo i den følgende måned.

Hvis der er optjent negativt afkast på en puljekonto kan overførsel til andet pengeinstitut kun finde sted, hvis:

- det modtagende pengeinstitut indfrier det negative afkast
- kunden selv indbetaler det negative afkast kontant
- beløbet kan hæves på puljekontoen

Overførsel af puljepensionskonto skal ske ved iagttagelse af Bankens sædvanlige opsigelsesfrister for pensionsordninger, og der beregnes et overførselsgebyr i henhold til Spar Nord Banks Prisinformation. Overførselsgebyret hæves på puljekontoen.

## 13. Ophør

Spar Nord Bank A/S kan med 3 måneders varsel til udgangen af 1 måned meddele, at pensionspuljen ophører.

Kontiene vil da efterfølgende blive forrentet med den til enhver tid værende kontantrente for pensionsindestående.

## 14. Øvrige forhold

Disse generelle vilkår erstatter tidligere generelle vilkår og træder i kraft den 1. april 2018. Ændres de generelle vilkår vil et nyt eksemplar blive tilsendt puljedeltagerne.