

# Spar Nord

# puljenyt

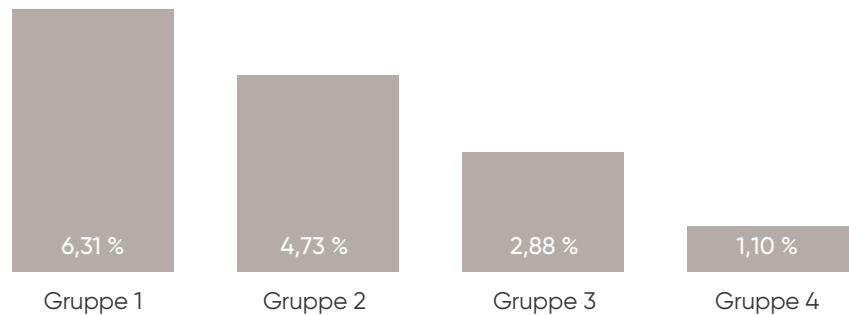
MAJ 2017



spar nord

**INDHOLD**

Donald Trump møder den politiske virkelighed i Washington.....	side 2
Markedskommentar.....	side 4
Gruppe 1.....	side 6
Gruppe 2.....	side 7
Gruppe 3.....	side 8
Gruppe 4.....	side 9
Puljeresultater.....	side 10

**AFKAST I PROCENT FOR 1. KVARTAL 2017**

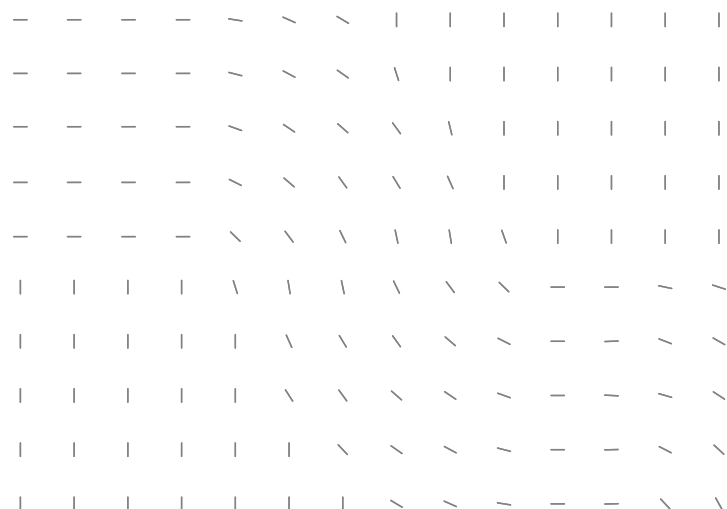
# Donald Trump møder den politiske virkelighed i Washington

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

Efter sin indsættelse den 20. januar har Donald Trump som så mange andre politikere måtte sande, at det er væsentligt nemmere at give end at indfri valgløfter.

Donald Trump lagde ellers hurtigt fra land ved under stor mediebevågenhed at underskrive en lang række dekreter. Der gik dog ikke lang tid, før et af disse i form af et indrejseforbud fra en række lande med overvejende muslimsk befolkning blev bremset af en amerikansk domstol, der fandt indrejseforbuddet forfatningsstridigt.

Også i medierne har Donald Trump oplevet stor modstand, hvilket næppe er blevet bedre af, at han efter sin indsættelse har fortsat sin krig mod en række medier, som han anklager for at videreformidle "falske nyheder". Mange medier har således boret i eventuelle forbindelser mellem nogle af Trumps rådgivere og Rusland, der af de amerikanske efterretningstjenester beskyldes for at have påvirket det amerikanske præsidentvalg.





# Markedskommentar 1. kvartal 2017

## Aktier kom godt fra start

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

- De økonomiske aktivitetsbarometre fortsætter med at pege på fremgang globalt set. Centralbankerne er på forskellig vis på vej væk fra den ekstrem lempelige pengepolitik.
- Aktier gav generelt set flotte afkast i 1. kvartal 2017. Det globale aktieindeks gav således et afkast på 5,5 pct. målt i danske kroner.
- De lange obligationsrenter svingede kvartalet igennem omkring niveauet fra årets start. Obligationer gav derfor også kun beskedne afkast. Danske og europæiske statsobligationer gav negativt afkast.
- Vi forventer fortsat et moderat globalt opsving med svagt stigende lange renter, stort set uændrede kreditspænd og stigende aktiemarkeder over de næste 3-6 måneder. Risikoen for overraskelser vurderes som højere end normalt.

## Makroøkonomi

De økonomiske aktivitetsbarometre fortsætter med at pege på fremgang i både USA, EU og Kina, som det fremgår af figur 1. At de samtidig viser fremgang og med stor styrke, er bemærkelsesværdigt og har historisk været et stærkt signal på robust vækst. Parallelt hermed har vi set, at risikoen for deflation (faldende priser) er aftaget i takt med, at energi- og råvarepriserne har været svagt stigende og på det seneste har været relativt stabile.

Den amerikanske centralbank (Fed) er den eneste af de store centralbanker, der er begyndt at hæve renten. Fed valgte at hæve renten i forbindelse med rentemødet i marts. Renteforhøjelsen er den tredje siden Fed begyndte at hæve renten i december 2015 og kommer kun tre måneder efter seneste renteforhøjelse. Tempoet for renteforhøjelser er dermed steget betragteligt og der er i finansmarkederne konsensus om, at Fed vil hæve renten yderligere to gange i år og tre gange næste år.

Den europæiske centralbank (ECB) fastholdt pengepolitikken på rentemødet i marts. Dog ændrede ECB en lille detalje: De udelukker nu visse typer af ekstraordinære instrumenter i det pengepolitiske arsenal. Det er første lille museskridt på vej til en normalisering og åbner op for en langsom vej hen mod annoncering om neddrøsling af obligationsopkøbene (QE). En sådan annoncering kan muligvis ske allerede på mødet i september.

Den 20. januar blev USA nye præsident Donald Trump indsat med lovning om store ændringer i form af bl.a. infrastruktur-investering og store skattelettelser. Set i bakspejlet er vi endnu ikke blevet klogere på, hvad der kommer til at ske. Trump har indtil videre ikke kommet med konkrete planer og har heller ikke lykkedes med meget af det, som han har sat i søen (bl.a. erstatning af ObamaCare). Finansmarkederne har haft store forventninger til en øget økonomisk vækst i kølvandet på Trump, og ved 1. kvartals udgang var det stadig forventningen.

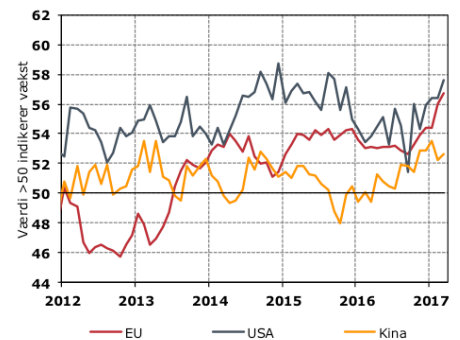
Den 29. marts aktiverede Storbritannien artikel 50 og startede dermed den to årlige forhandlingsproces mod udmeldelse af EU. Det bliver særdeles svære forhandlinger både hvad angår tidsramme, omfang og konsekvenser. Økonomisk set vil det påvirke Storbritannien mest, men vil også påvirke det øvrige Europa.

Kina holdt i marts det årlige møde i Folkekongressen. Her blev vækstmålet sænket fra 6,75 pct. i 2016 til 6,5 pct. i 2017, hvilket var forventeligt.

### AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-4 FORDELT PÅ LANDE

Danmark	38,21%
USA	36,11%
Frankrig	8,29%
Schweiz	5,05%
Norge	2,32%
Tyskland	4,40%
Kina	1,75%
Japan	1,80%
Italien	1,04%
Holland	0,98%
Sverige	0,04%

FIGUR 1: AKTIVITETSBAROMETRE, INDUSTRI OG SERVICE EUROZONEN, USA OG KINA



Kilde: Datastream og Markit

## Aktier

Aktier gav generelt set flotte afkast i 1. kvartal 2017, som det fremgår af tabel 1. Globalt set gav aktier et afkast på 5,5 pct. målt i danske kroner. Amerikanske aktier gav lidt mindre målt i DKK (4,6 pct.), men det skyldes svækkelsen af dollaren. Opgjort i USD steg amerikanske aktier således med 6,1 pct. Europæiske aktier gav et afkast på 6,0 pct. i 1. kvartal, mens fjernøstlige aktier gav et afkast på 7,9 pct.

Det var de meget positive konjunkturbarometre og forventningsindeks, jf. side 4, der generelt set drev aktiekurserne op. Dertil kom, aktieinvestorerne ikke viste nævneværdige tegn på usikkerhed, men så igennem de potentielle (især politiske) usikkerheder, der var. Det kom blandt andet til udtryk i det såkaldte VIX-indeks, der måler svingningerne i aktiemarkeder, og det viste en historisk set meget lille usikkerhed.

Danske aktier gav et afkast på 8,0 pct. Blandt de store danske aktier var højdespringerne FLSmidt og Vestas, der gav et afkast på hhv. 29,3 pct. og 23,5 pct. Nævnes skal også Bavarian Nordic, der steg hele 42,2 pct. i kursværdi i løbet 1. kvartal. Blandt de store danske aktier tabte Pandora og Novo Nordisk mest. Således gav Pandora et tab på -15,5 pct. og Novo Nordisk -4,2 pct.

Sektormæssigt klarede IT, medicinal og industri sig bedst i 1. kvartal af 2017 globalt set, mens energi, telecom og stabilt forbrug klarede sig dårligst. Energi kom endda ud af kvartalet med negativt afkast.

## Obligationer

Efter rentestigningerne i kølvandet på valget i november 2016 af Donald Trump som USA's næste præsident, var de lange renter relativt stabile i 1. kvartal 2017. Som det fremgår af figur 3, svingede de langer renter omkring niveauet fra årets start. Obligationer gav derfor også kun beskedne afkast, som det fremgår af tabel 2.

Danske statsobligationer gav et tab på -0,1 pct. målt på obligationer med 1-7 års løbetid. Derimod gav danske realkreditobligationer, målt bredt ifølge Nykredits Realkreditindeks, et positivt afkast på 0,9 pct. Det skyldes dels en stor udenlandsk efterspørgsel dels relativt beskedne ekstraordinære udtrækninger i de konverterbare realkreditobligationer.

Europæiske statsobligationer gav et afkast på -1,4 pct. Det skyldes blandt andet, at Frankrig og Italien oplevede, at renteforskellen til Tyskland blev øget i løbet af kvartalet på grund af politisk usikkerhed. Specielt usikkerheden om det franske præsidentvalg til april og maj, hvor Marine Le Pen ser ud til at gå videre til anden runde, har påvirket de franske renter negativt.

Europæiske virksomhedsobligationer med den højeste kredit-rating (Investment Grade – IG) gav et afkast på 0,3 pct. Europæiske virksomhedsobligationer med den laveste kredit-rating (High Yield – HY) blev igen højdespringeren med et afkast på 1,7 pct., men afspejler også, at risikoen her er højest blandt gruppen af obligationer.

## Forventninger

Det er vores forventning, at det globale opsving vil tiltage i styrke i 2017, at inflationen gradvist vil stige, og at den meget lempelige pengepolitik fortsætter på global plan.

Det er vores vurdering, at den politiske risiko fortsat er håndterbar set ud fra et investeringsmæssigt synspunkt. I Europa er risikoen primært knyttet til det franske præsidentvalg i april og maj. I USA mangler vi fortsat detaljer om timing, størrelse og sammensætning af Trumps lovede skattelettelser og infrastruktur-investeringer.

Vi forventer, at de lange statsrenter vil være svagt stigende over de næste 3-6 måneder. Risikoen for kraftige rentestigninger er tiltagende i lyset af indikationer på et globalt, synkront opsving og at flere af de store centralbanker er på vej væk fra den ekstremt lempelige pengepolitik.

Jagten på afkast forventes at fortsætte, hvilket forventes at gavne specielt aktier, der er den aktivklasse, der relativt set er mest interessant. Isoleret set er aktier dog ikke billige, men der er omvendt heller ingen tegn på en aktieboble.

Det er vores vurdering, at den største risiko på 3-6 måneders sigt er knyttet til politik. Vi ser også en risiko for, at aktiemarkedet allerede har taget forskud på glæderne ved udsigten til tiltagende global vækst og således er sårbart overfor skuffende nøgletal eller politiske begivenheder – fx at Trump får sværere end ventet ved at indfri sine valglofter om markante skattelettelser og infrastrukturinvesteringer.

Kapitalforvaltning, 1. maj 2017

FIGUR 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2012 = 100



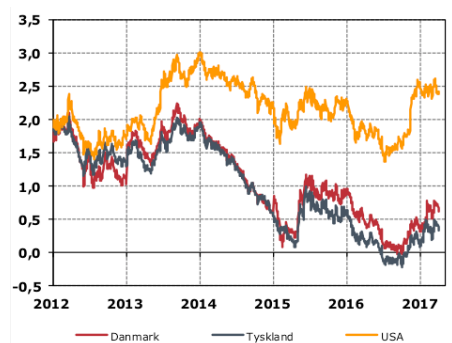
Kilde: Datastream

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1. kvartal 2017
<b>Aktier</b>		
Danmark	KAX CAP	8,0%
Europa	MSCI Europe	6,0%
USA	S&P 500	4,6%
Fjernøsten	MSCI Asia Pacific	7,9%
Verden	MSCI World	5,5%
<b>Obligationer</b>		
Danmark	Statsobl. (1-7 år)	-0,1%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	0,9%
Europa	Statsobl. (>1 år)	-1,4%
Europa	Investm. Grade (ML)	0,3%
Europa	High Yield (ML)	1,7%

Kilde: Bloomberg og BofA Merrill Lynch

FIGUR 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OBLIGATION



Kilde: Datastream

## Gruppe 1

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

Porteføljen gav i 1. kvartal 2017 et afkast på 6,31 pct., hvilket er bedre end den generelle markedsudvikling.

Både danske aktier, udenlandske aktier og danske stats- og realkreditobligationer gav et højere afkast end den generelle markedsudvikling.

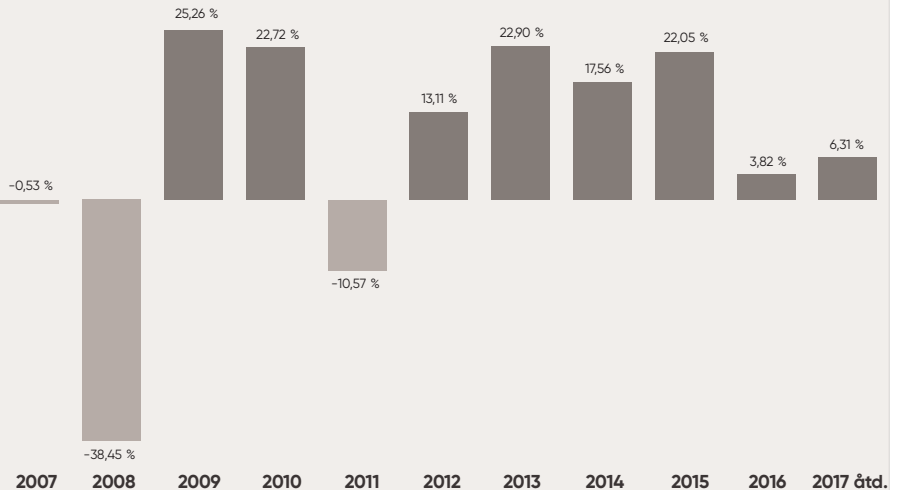
Virksomhedsobligationer og udenlandske statsobligationer gav et afkast på niveau med den generelle markedsudvikling.

Neutral investeringsstrategi

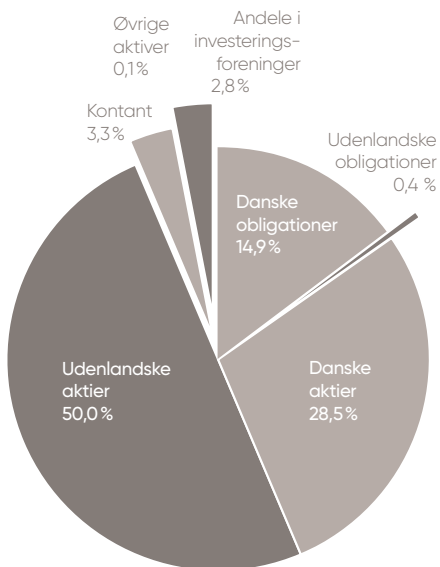
Aktier: 80%

Obligationer: 20%

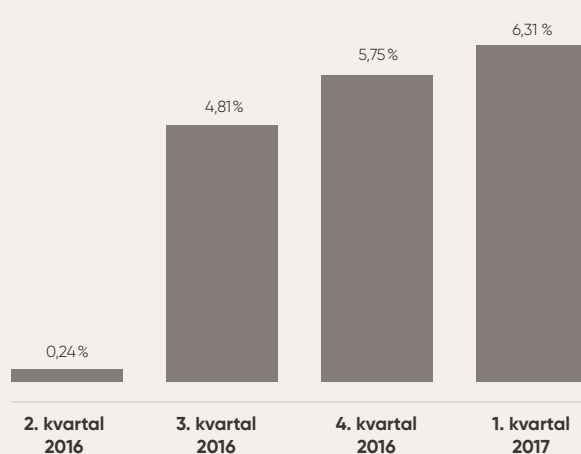
AFKAST I PROCENT, 2007 - 1. KVARTAL 2017



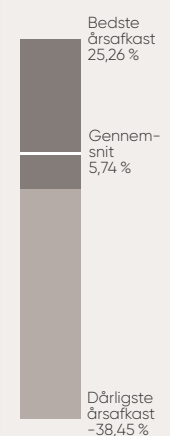
AKTIVSAMMENSÆTNING



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, 2. KVARTAL 2016 - 1. KVARTAL 2017



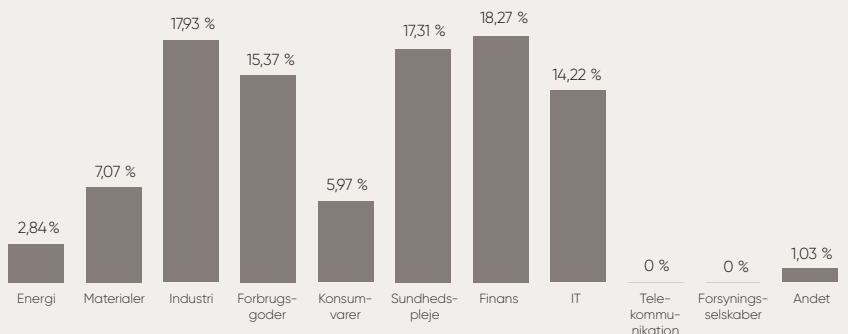
UDSVING I AFKAST, 2007-2016



### Kursværdi

Danske obligationer	297,5 mio. kr.
Udenlandske obligationer	7,5 mio. kr.
Indeksobligationer	0,0 mio. kr.
Danske aktier	567,9 mio. kr.
Udenlandske aktier	996,7 mio. kr.
Kontant	65,7 mio. kr.
Aftaleindlån	0,0 mio. kr.
Øvrige aktiver	2,3 mio. kr.
Investeringsforeninger	56,3 mio. kr.

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Genmab	12,8 %
Vestas Wind Systems	11,5 %
Pandora	8,7 %
Danske Bank	6,6 %
Dsv	6,3 %

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

Apple Inc.	6,2 %
Syngenta N 3L	5,7 %
Renault Sa	5,3 %
Monsanto Co.	5,0 %
Facebook A	4,8 %

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

1% Nykredit 2021	37,1 %
1% Realkredit DK 2021	13,0 %
1% Realkredit DK 2020	8,5 %

## Gruppe 2

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

Porteføljen gav i 1. kvartal 2017 et afkast på 4,73 pct., hvilket er bedre end den generelle markedsudvikling.

Både danske aktier, udenlandske aktier og danske stats- og realkreditobligationer gav et højere afkast end den generelle markedsudvikling.

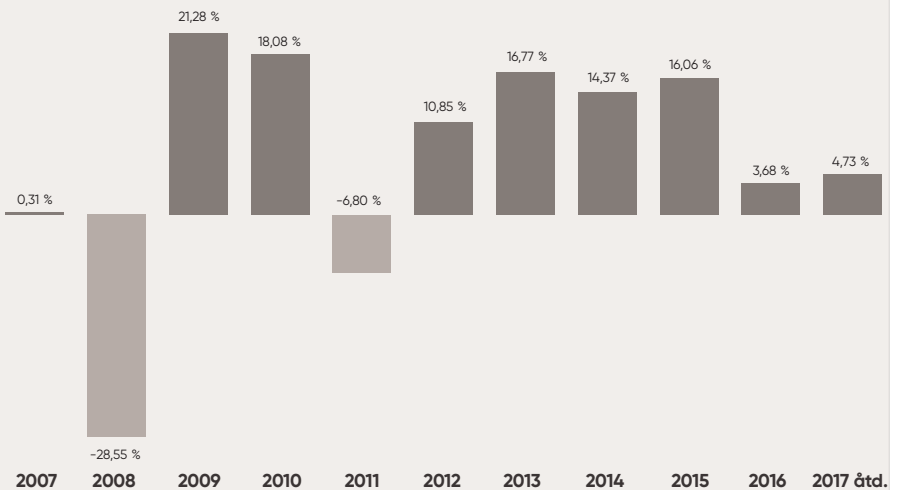
Virksomhedsobligationer og udenlandske statsobligationer gav et afkast på niveau med den generelle markedsudvikling.

Neutral investeringsstrategi

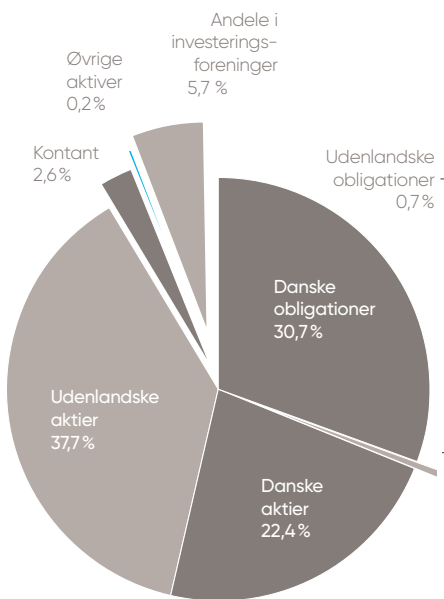
Aktier: 60%

Obligationer: 40%

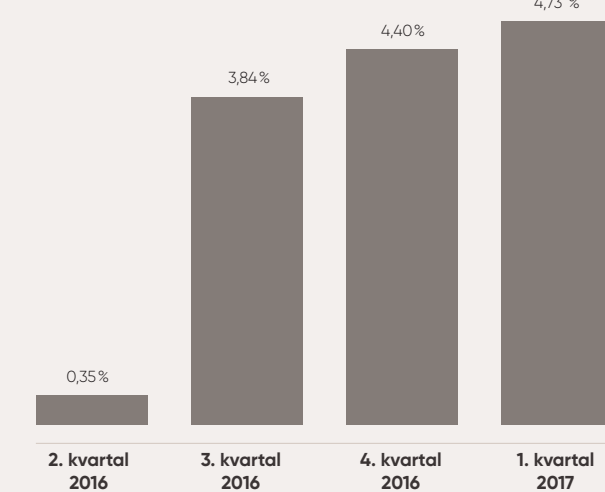
AFKAST I PROCENT, 2007 - 1. KVARTAL 2017



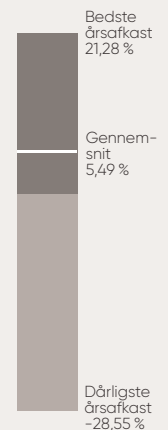
AKTIVSAMMENSÆTNING



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, 2. KVARTAL 2016 - 1. KVARTAL 2017



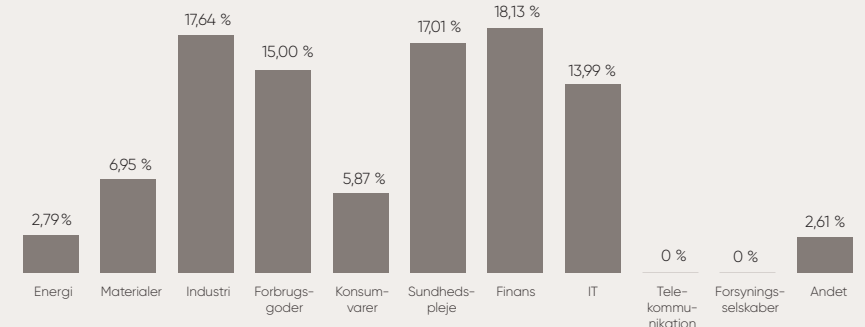
UDSVING I AFKAST, 2007-2016



### Kursværdi

Danske obligationer	1.116,6 mio. kr.
Udenlandske obligationer	25,1 mio. kr.
Indeksobligationer	0,0 mio. kr.
Danske aktier	815,3 mio. kr.
Udenlandske aktier	1.372,5 mio. kr.
Kontant	93,9 mio. kr.
Aftaleindlån	0,0 mio. kr.
Øvrige aktiver	6,9 mio. kr.
Investeringsforeninger	208,5 mio. kr.

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELTE PÅ BRANCHER



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

Genmab	12,2 %
Vestas Wind Systems	11,0 %
Pandora	8,3 %
Danske Bank	6,3 %
DSV	6,0 %

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

Apple Inc.	6,2 %
Syngenta	5,7 %
Renault	5,3 %
Monsanto Co	5,0 %
Facebook A	4,8 %

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

1% Nykredit 2021	28,2 %
1% Nykredit 2020	16,0 %
1% Realkredit DK 2021	13,7 %

## Gruppe 3

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

Porteføljen gav i 1. kvartal 2017 et afkast på 2,88 pct., hvilket er bedre end den generelle markedsudvikling.

Både danske aktier, udenlandske aktier og danske stats- og realkreditobligationer gav et højere afkast end den generelle markedsudvikling.

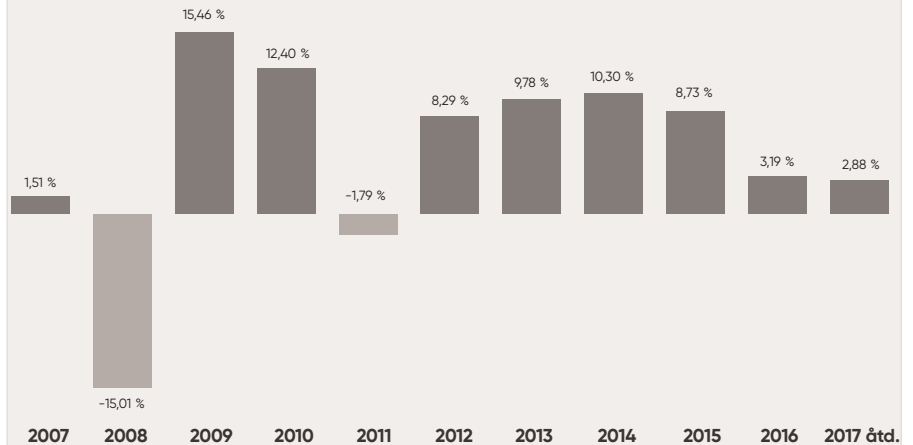
Virksomhedsobligationer og udenlandske statsobligationer gav et afkast på niveau med den generelle markedsudvikling.

Neutral investeringsstrategi

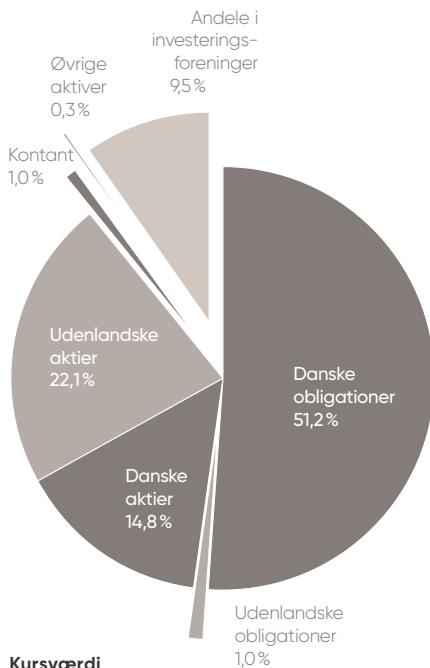
Aktier: 35%

Obligationer: 65%

AFKAST I PROCENT, 2007 - 1. KVARTAL 2017



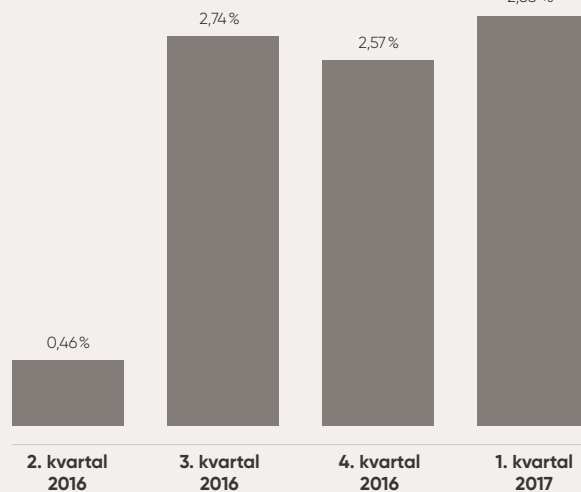
AKTIVSAMMENSÆTNING



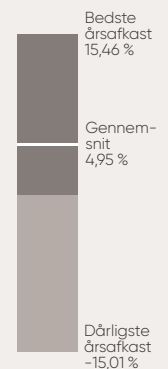
### Kursværdi

Danske obligationer	3.213,3 mio. kr.
Udenlandske obligationer	65,3 mio. kr.
Indeksobligationer	0,0 mio. kr.
Danske aktier	926,3 mio. kr.
Udenlandske aktier	1.388,0 mio. kr.
Kontant	62,5 mio. kr.
Aftaleindlån	0,0 mio. kr.
Øvrige aktiver	18,6 mio. kr.
Investeringsforeninger	596,7 mio. kr.

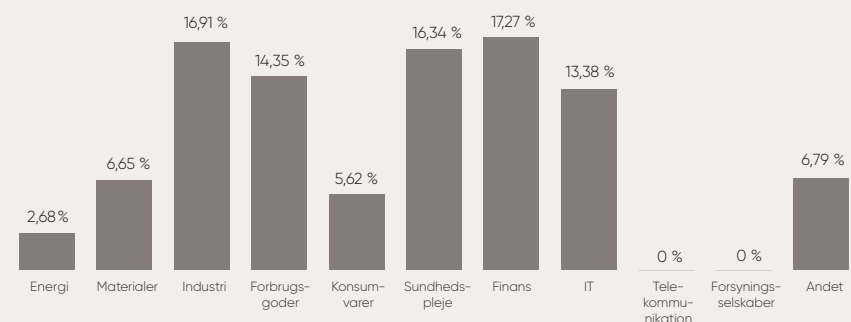
AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, 2. KVARTAL 2016 - 1. KVARTAL 2017



UDSVING I AFKAST, 2007-2016



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Genmab	11,0 %
Vestas Wind Systems	9,8 %
Pandora	7,4 %
Core Bolig VI, nr. 1	5,8 %
Danske Bank	5,6 %

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

Apple Inc.	6,2 %
Syngenta	5,7 %
Renault	5,3 %
Monsanto Co.	5,0 %
Facebook A	4,8 %

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

1% Nykredit 2021	24,3 %
1% Nykredit 2020	16,8 %
1% Realkredit DK 2021	16,0 %



## Gruppe 4

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

Porteføljen gav i 1. kvartal 2017 et afkast på 1,10 pct., hvilket er bedre end den generelle markedsudvikling.

Både danske aktier, udenlandske aktier og danske stats- og realkreditobligationer gav et højere afkast end den generelle markedsudvikling.

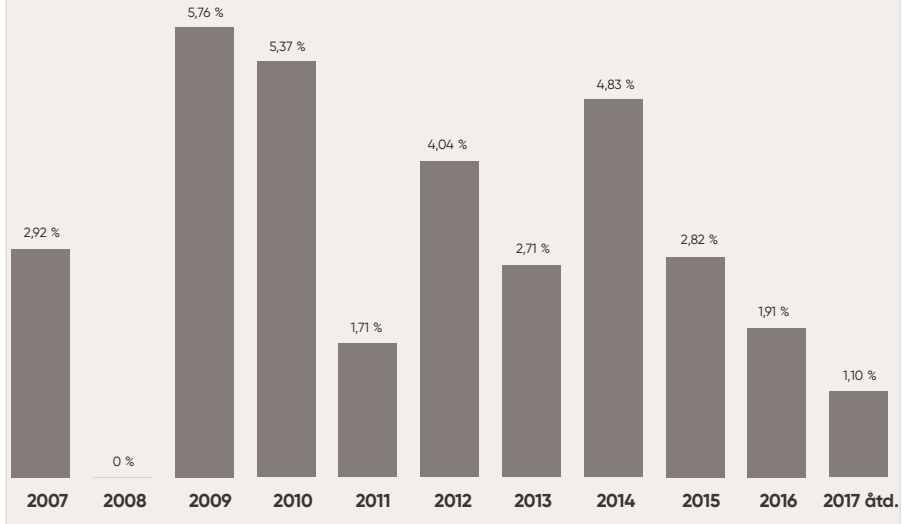
Virksomhedsobligationer og udenlandske statsobligationer gav et afkast på niveau med den generelle markedsudvikling.

Neutral investeringsstrategi

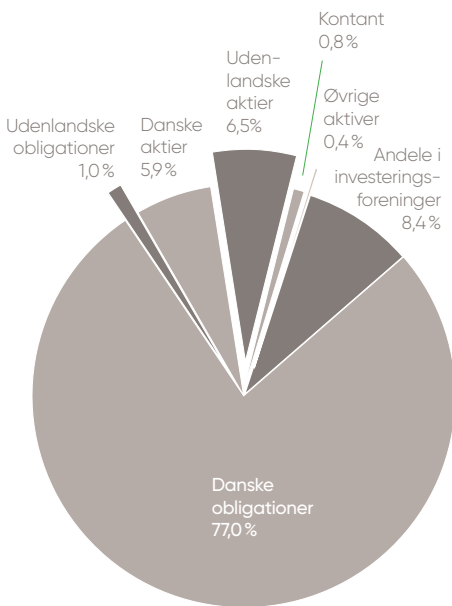
Aktier: 7,5%

Obligationer: 92,5%

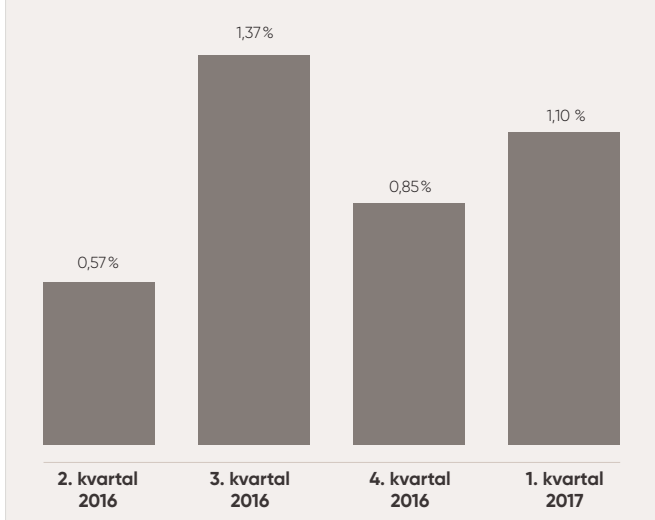
AFKAST I PROCENT, 2007 - 1. KVARTAL 2017



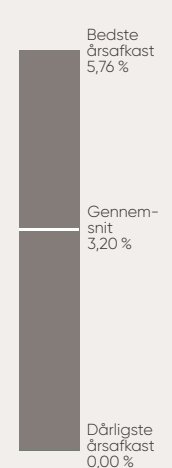
AKTIVSAMMENSÆTNING



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, 2. KVARTAL 2016 - 1. KVARTAL 2017



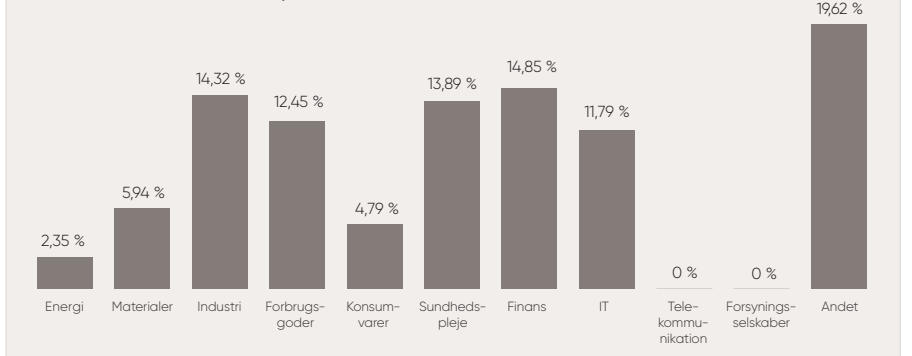
UDSVING I AFKAST, 2007-2016



### Kursværdi

Danske obligationer	2.272,9 mio. kr.
Udenlandske obligationer	30,5 mio. kr.
Indeksobligationer	0,0 mio. kr.
Danske aktier	173,0 mio. kr.
Udenlandske aktier	192,3 mio. kr.
Kontant	22,5 mio. kr.
Aftaleindlån	0,0 mio. kr.
Øvrige aktiver	10,3 mio. kr.
Investeringsforeninger	249,2 mio. kr.

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

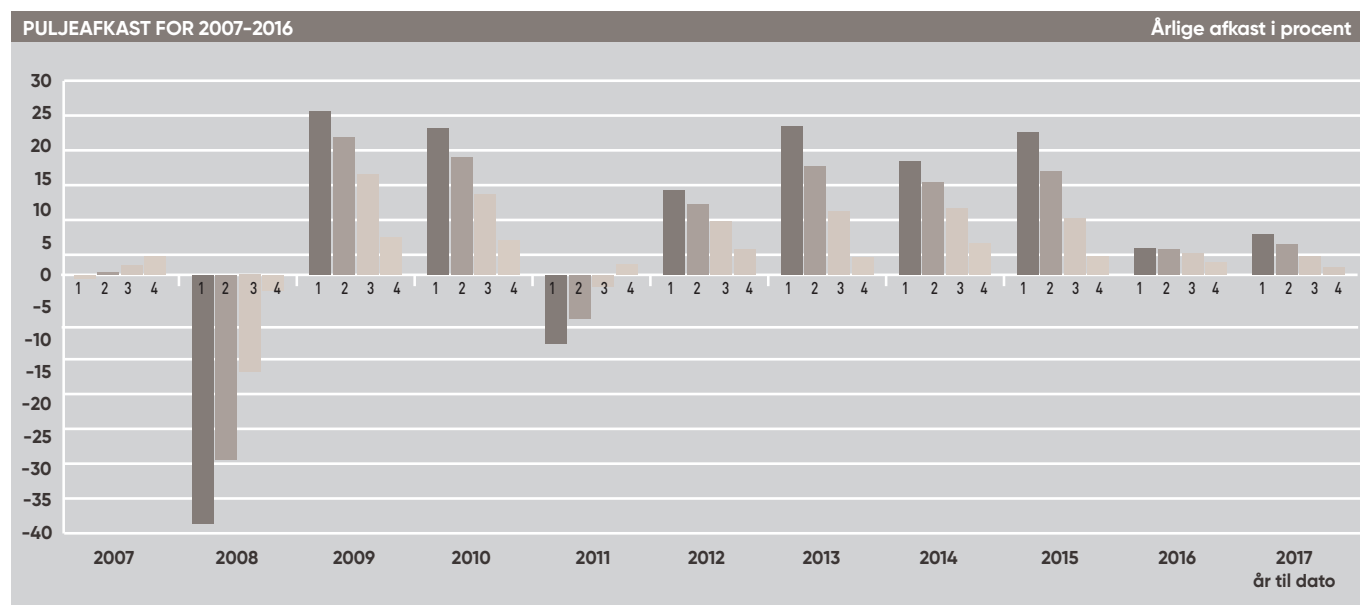
Core Bolig VI, nr. 1	14,0 %
Core Bolig VIII	12,7 %
Genmab	7,7 %
Core Bolig VII, nr. 6	7,7 %
Core Bolig VII, nr. 9	7,1 %

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

Apple Inc.	6,3 %
Syngenta	5,8 %
Renault	5,3 %
Monsanto Co	5,0 %
Facebook A	4,9 %

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

1% Nykredit 2021	22,3 %
1% Nykredit 2020	14,5 %
Var. Nykredit 2021	14,4 %



## Puljeresultater

PULJENYTT - UDGIVES AF SPAR NORD BANK

### Puljeafkast 1. kvartal 2017

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

Ansvarshavende:  
Karsten Brøndum Idskov  
Investeringskonsulent

Redaktion: Kim Sønderkov  
Forretningsudvikling

### Puljeafkast 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

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

Redaktionen er sluttet  
2. maj 2016

### 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

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.

Spar Nord Bank A/S  
Skelagervej 15  
Postboks 162  
9100 Aalborg

Telefon 96 34 40 00  
Telefax 96 34 45 60  
[www.sparnord.dk](http://www.sparnord.dk)  
[sparnord@sparnord.dk](mailto:sparnord@sparnord.dk)

CVR. nr. 13 73 75 84