

INDHOLD

Hvorfor investere globalt?	side 1
Markedskommentar	side 3
Gruppe 1.....	side 5
Gruppe 2.....	side 6
Gruppe 3.....	side 7
Gruppe 4.....	side 8
Puljeafkast	side 9

Hvorfor investere globalt?

Udviklingen i den globale økonomi og på de globale finansielle markeder har i høj grad indflydelse på udfaldet af danske investorers investeringsbeslutninger. Som dansk investor bør man derfor have et globalt udgangspunkt, når man træffer sin investeringsbeslutning. Ikke alene sikres en mere velfunderet investeringsanalyse, man får som dansk investor også bedre muligheder for risikospredning ved at have et globalt investeringsunivers.

Baggrunden for den store afhængighed af udviklingen i den globale økonomi og på de globale finansielle markeder er den fortsat øgede samhandel på tværs af landegrænser, liberalisering og sammenkobling af de globale kapitalmarkeder. Dertil skal vi lægge den store afhængighed mellem den globale økonomi og de globale finansielle markeder.

Global økonomi under forandring

Det bedste eksempel på vigtigheden af at inddrage globale forhold i ens investeringsanalyse er den store globale økonomiske nedtur i 2008 og 2009, som er den værste siden depressionen i 1930'erne. Nedturen, der af mange er blevet døbt "finanskrisen" eller "den store recession", blev udløst af krakket i den amerikanske investeringsbank Lehman Brothers, der havde lidt store tab som følge af en bristet amerikansk boligboble. Dette krak fik de internationale kapitalmarkeder til at fryse

til, hvilket lammede hele den globale økonomi – herunder Danmark. Opsvinget efter den store recession har været historisk svagt. For Danmarks vedkommende er der siden bunden i den økonomiske aktivitet (målt ved bruttonationalproduktet) i 2009 kun genskabt ca. 25 pct. af det tabte. Opsvinget har været hæmmet af den europæiske statsgældskrise, hvilket blot er endnu et eksempel på den store afhængighed af udviklingen udenfor Danmarks grænser. Det globale opsving illustrerer også en anden tendens, nemlig at de såkaldte udviklingsøkonomier (emerging markets) med Kina i spidsen spiller en større og større rolle i den globale økonomi. Det er således udviklingsøkonomierne, der har været den primære drivkraft bag det globale opsving. Ifølge IMF's (den Internationale Valutafond) prognoser vil disse lande i 2013 udgøre en større del af den globale økonomi end de udviklede økonomier – se figur 1 på næste side. Ifølge IMF's prognoser vil Kina endvidere snart overhale USA som verdens største økonomi. Når man som dansk investor tænker på global økonomi, er det således ikke nok at fokusere på vores historisk største handels partnere Sverige, Norge, Tyskland, England og USA, men i stigende grad også på udviklingsøkonomierne.

Det har vi lært

Som investor i danske aktier og obligatio-

*Af Christian Mose Nielsen, chefstrateg,
Kapitalforvaltning, cms@sparnord.dk*

ner er læren klar. Det er i ligeså høj grad udviklingen i den globale økonomi som udviklingen i Danmark, der har betydning for udfaldet af ens investeringer. Andre konkrete eksempler på dette er følgende:

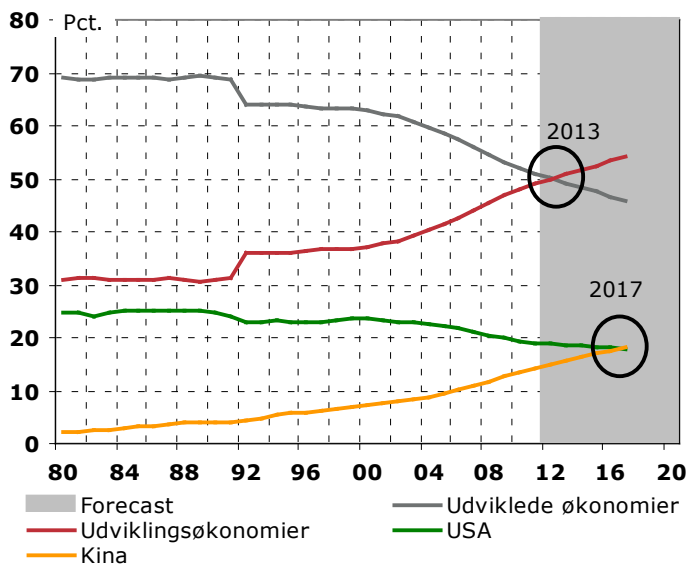
- 1) Undersøgelser viser, at de større danske børsnoterede selskaber i stigende grad henter en stor del af deres omsætning, udenfor Europa. Fra i midten af 1990'erne at have hentet under 15 pct. af omsætningen udenfor Europa, henter de større børsnoterede danske selskaber nu over 40 pct. af omsætningen udenfor Europa.
- 2) Renten på danske stats- og realkreditobligationer er som følge af fastkurspolitikken i høj grad bestemt af ECB (Den Europæiske Centralbank).
- 3) Den globale risikoappetit (globale investorers villighed til at påtage sig risiko) påvirker danske aktier og obligationer. Et resultat af den store recession og den deraf afledte store nedtur på de globale aktiemarkeder er, at mange investorer har fået mindre risikoappetit, hvilket betyder, at vi har set en massiv flugt ind i obligationer med den højeste kreditvurdering. Dette har sammen med historisk lempelig pengepolitik presset renten på danske stats- og realkreditobligationer ned på et historisk lavt niveau, der er ude af trit med vækst- og inflationsudsigterne.

Det er dog ikke kun i den investeringsmæssige analyse, at det er nyttigt at have et globalt perspektiv. Også i den faktiske porteføljesammensætning er det nyttigt at have et globalt perspektiv. Dette skyldes, at man som investor på denne måde kan få en mere optimal risikospredning. Som aktieinvestor er det for eksempel ikke muligt at sammensætte en portefølje med behørig spredning på tværs af sektorer, hvis der udelukkende fokuseres på danske aktier. Det nuværende historisk lave renteniveau på danske stats- og realkreditobligationer får ligeledes mange danske obligationsinvestorer til at rette blikket mod alternativer i form af blandt andet virksomhedsobligationer, der giver en højere rente (men også større risiko). Der findes danske virksomhedsobligationer men for at sikre en tilpas risikospredning, er det også her nødvendigt at have et globalt perspektiv.

Derfor skal du investere globalt

For danske investorer er det således i stigende grad nødvendigt at have et globalt perspektiv – både med hensyn til vurderingen af den økonomiske og finansielle udvikling, men også med hensyn til sammensætning af en investeringsportefølje med behørig risikospredning. Dette øger behovet for økonomisk og finansiell analyse og finansiell rådgivning. Mange investorer kan med fordel drage nytte af investeringsforeninger eller fuldmagtsaftaler - herunder puljekoncepter, idet disse nemt sikrer den ønskede risikospredning og eksposering mod global økonomi.

FIG. 1: ANDEL AF GLOBAL BNP
(IMF ESTIMATER FRA 2012)



Kilde: Bloomberg



Markedskommentar 1. kvartal 2013

BEGYNDENDE NORMALISERING OG ØGET ROBUSTHED

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

- Der er mange tegn på en begyndende normalisering efter finans- og statsgælds-krisen. Væksten er ikke prangende, men der er flere tegn på fundamentale forbedringer og en øget økonomisk robusthed.
- Trods de svage vækstudsigter er aktiemarkederne generelt steget bemærkelsesværdigt meget. Globalt blev det 9. højeste afkast i et 1. kvartal siden 1972, som vi har data fra.
- Det lave renteniveau og ingen markante renteændringer bevirkede, at obligationer gav beskedne afkast. Man skulle investere i de mere usikre High Yield virksomhedsobligationer for at få et afkast over 1 pct.
- Vi forventer, at jagten på afkast vil fortsætte og medføre øget appetit efter aktier de kommende 3-6 måneder. Vi forventer stigende aktiekurser, svagt stigende renter og uændrede til svagt faldende kreditspænd på virksomhedsobligationer.

MAKROØKONOMI

Begyndende normalisering – sådan kan udviklingen i 1. kvartal 2013 bedst beskrives. Der er mange tegn på, at vi er kommet igennem det værste med hensyn til finans- og statsgælds-krisen, men helt ude af skoven er vi trods alt ikke kommet.

I Eurozonen er bankerne begyndt at førtidsindfri nogle af de 3-årige LTRO-lån, som Den Europæiske Centralbank (ECB) ydede for et år siden. I alt er der nu tilbagebetalt knap 25 pct., hvilket er et tegn på, at den dødelige likviditetskrise ikke hænger mere. På den realøkonomiske side har vi set den tyske industri genvinde styrke og komme tilbage i Fremgangsfasen efter i 8 måneder at have ligget i Nedgangsfasen ifølge det tyske IFO-institut. Set over en bred kam er de økonomiske nøgletal fra Eurozonen kommet langt bedre ud end forventet i januar og februar, hvilket har betydet, at den såkaldte surprise indikator, der måler forskellen mellem de realiserede nøgletal og forventningerne hertil, nåede op på det højeste i 2 år i løbet af 1. kvartal.

Men helt ude af skoven er vi desværre ikke. Specielt ser de økonomiske nøgletal fra Frankrig stadig dårligere ud. I Italien endte parlamentsvalget så mudret, at italienerne en måned efter valget endnu ikke har en ny regering – så handlingslammelse og nyvalg truer. Kvartalet sluttede med en redningspakke til Cypern, der i absolut sidste øjeblik undgik en statsbankerot og exit fra Eurozonen.

I USA er der også mange tegn på normalisering. I den amerikanske centralbank (Fed) er der åbnet op for drøftelser om at neddrøse de 85 mia. USD opkøb af stats- og realkreditobligationer, som banken foretager hver måned. 1. marts trådte en række store offentlige besparelser i kraft, som potentielt kan trække 0,5 pct. ud af væksten. Trods dette har vi set pæn forbrugertillid og stigende investeringsaktivitet i erhvervslivet, som det også fremgår af figur 1. Det viser en stor robusthed og et begyndende selv bærende opsving i den amerikanske økonomi.

I Danmark har vi også set tegn på begyndende normalisering. Sidst i januar hævede Nationalbanken renten med 0,1 pct.-point og kom dermed tættere på renten i ECB. Normalt har renteforhøjelser fra Nationalbanken været defensive for at forsvare kronen, men denne gang skal renteforhøjelsen ses som en positiv konsekvens af, at udenlandske investorers behov for en sikker havn er aftaget. Derimod viste de økonomiske nøgletal, at dansk økonomi har det svært og erhvervslivet er presset. Derfor søsatte regeringen også en vækstplan i februar med henblik på at forbedre konkurrenceevnen.

AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-4 FORDELT PÅ LANDE.

Danmark	44,11
USA	40,02
Tyskland	3,76
England	2,82
Japan	2,26
Frankrig	2,17
Hong Kong	1,86
Irland	0,90
Thailand	0,83
Holland	0,71
Norge	0,56
Sum	100,00

FIG. 1: AKTIVITETSBAROMETRE EUROZONEN, USA OG KINA



Kilde: EcoWin og Markit

AKTIER

Trods de svage vækstudsigter er aktiemarkederne generelt steget bemærkelsesværdigt meget. Det skyldes blandt andet, at renten er så lav, at investorerne har søgt alternative investeringer. Det har primært været de mere defensive aktier, der er steget og har trukket indeksene op, hvilket også er bemærkelsesværdigt. Tidligere har så kraftige stigninger været drevet af de mere kurs- og konjunkturfølsomme cykliske aktier.

Globalt set er aktier steget med 10,3 pct. målt i DKK i 1. kvartal 2013, som det fremgår af tabel 1. Det er det 9. højeste afkast i et 1. kvartal siden 1972, som vi har data fra.

I Danmark er de store aktier (OMXC20 CAP) steget med 9,9 pct., mens det brede indeks (KAXCAP) steg med 11,7 pct. Forskellen skyldes primært, at Novo skuffede og "kun" steg med godt 3 pct. i 1. kvartal.

De europæiske aktier klarede sig relativt dårligt med et samlet afkast på 5,0 pct., som det fremgår af tabel 1. Det er de store statsgældsproblemer og manglende vækst, der har præget de europæiske aktier.

De amerikanske aktier målt ved S&P 500 steg i 1. kvartal med 13,2 pct. målt i DKK. Heraf skyldes de 3,2 pct. styrkelsen af dollaren. Ser man bort fra styrkelsen af USD, steg S&P 500 med 10,0 pct.

OBLIGATIONER

Den lange rente i Tyskland og Danmark startede året med at stige, men faldt så efterfølgende. Netto faldt den 10-årige rente i Tyskland marginalt til 1,3 pct., mens den i Danmark startede og sluttede i 1,4 pct., som det fremgår af figur 3. I USA, hvor væksten er relativt bedre end i Europa, svingede den lange rente i 1. kvartal mellem 1,8 pct. og 2,1 pct.

Det betød samlet set, at danske statsobligationer med en løbetid op til 10 år gav et negativt afkast på -0,1 pct. i 1. kvartal, mens danske realkreditobligationer, målt ved Nykredits Realkreditindeks, gav et afkast på 0,5 pct., som det fremgår af tabel 1.

Flere sydeuropæiske lande oplevede faldende renter og sammen med det i forvejen lave renteniveau og stort set uændret rente i Tyskland bevirkede det, at de europæiske statsobligationer gav et afkast på 0,3 pct., jf. tabel 1.

Virksomhedsobligationerne gav også i dette kvartal et højere afkast end statsobligationer, men ikke så højt som de foregående kvartaler. Det blev kupon-indtægter mere end kursgevinster, der skabte afkastene, mens det i de foregående kvartaler var kursgevinster, der dominerede.

Afkastet på de mest sikre virksomhedsobligationer var på niveau med danske realkreditobligationer, som det fremgår af tabel 1. De mere usikre High Yield virksomhedsobligationer gav et afkast på 1,4 pct.

FORVENTNINGER

Vi forventer, at jagten på afkast vil fortsætte og medføre øget appetit efter aktier de kommende 3-6 måneder. Vi forventer stigende aktiekurser, svagt stigende renter og uændrede til svagt faldende kreditspænd på virksomhedsobligationer.

Udgangspunktet for den øgede appetit efter aktier er fortsat historisk lave stats- og realkreditrenter, samt indsnævrede kreditspænd på virksomhedsobligationer kombineret med attraktiv prisfastsættelse af aktier.

Drivkræfterne bag den forventede stigende bevægelse over i aktier er fortsat ekstremt lempelig pengepolitik på globalt plan, fortsat bedring i de globale vækstudsigter, samt aftagende politisk risiko.

Den politiske risiko er dog fortsat stor i både USA og Europa og udgør en potentiel trussel mod både vækstudsigterne og risikoappetitten hos investorerne. Stigende optimisme blandt investorer gør den igangværende optur sårbar overfor negative overraskelser og øger risikoen for en mindre korrektion på aktiemarkederne. Den underliggende trend er dog efter vores vurdering op for både aktier og stats- og realkreditrenter.

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2009 = 100



Kilde: EcoWin

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	År til dato	1. kv. 2013
Aktier			
Danmark	OMXC20 CAP	9,9 pct.	9,9 pct.
Danmark	KAX CAP	11,7 pct.	11,7 pct.
Europa	MSCI Europe	5,0 pct.	5,0 pct.
USA	S&P 500	13,2 pct.	13,2 pct.
Verden	MSCI World	10,3 pct.	10,3 pct.
Obligationer			
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	-0,1 pct.	-0,1 pct.
Danmark	Realkredit (Nykredit)	0,5 pct.	0,5 pct.
Europa	Statsobl. (EFFAS)	0,3 pct.	0,3 pct.
Europa	Investm. Grade (ML)	0,6 pct.	0,6 pct.
Europa	High Yield (ML)	1,4 pct.	1,4 pct.

Kilde: Bloomberg

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OblIGATION

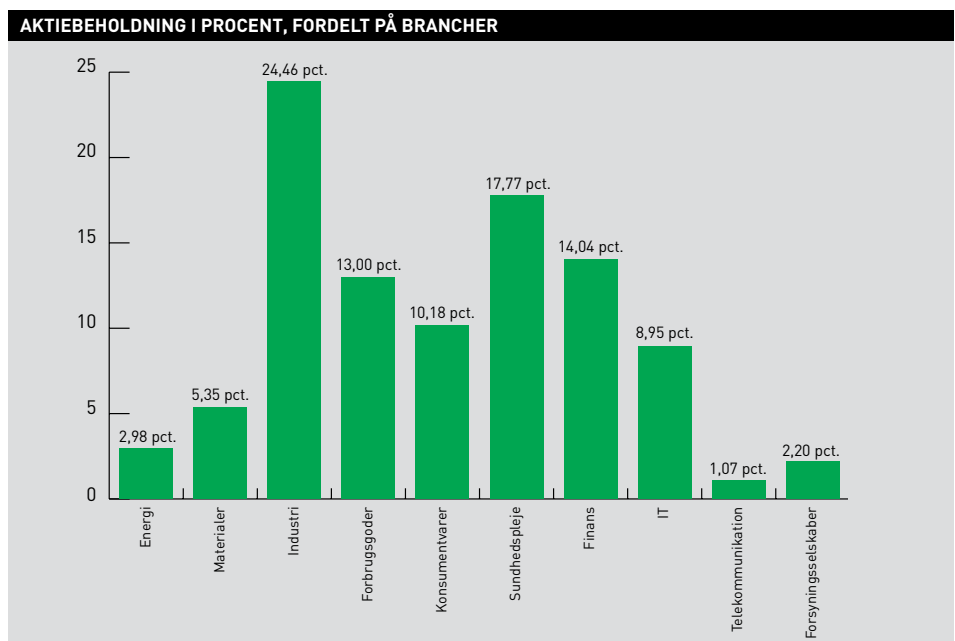
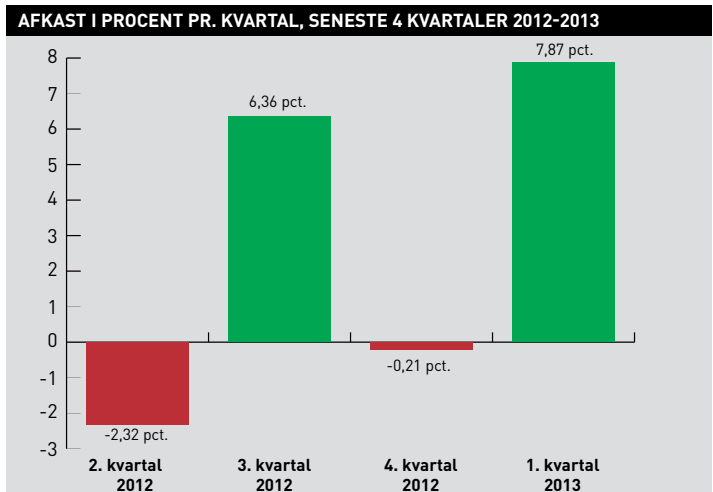
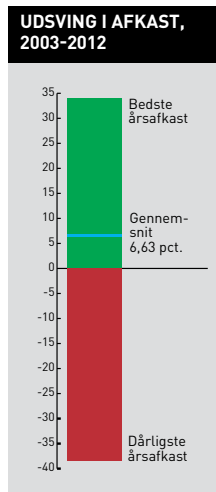
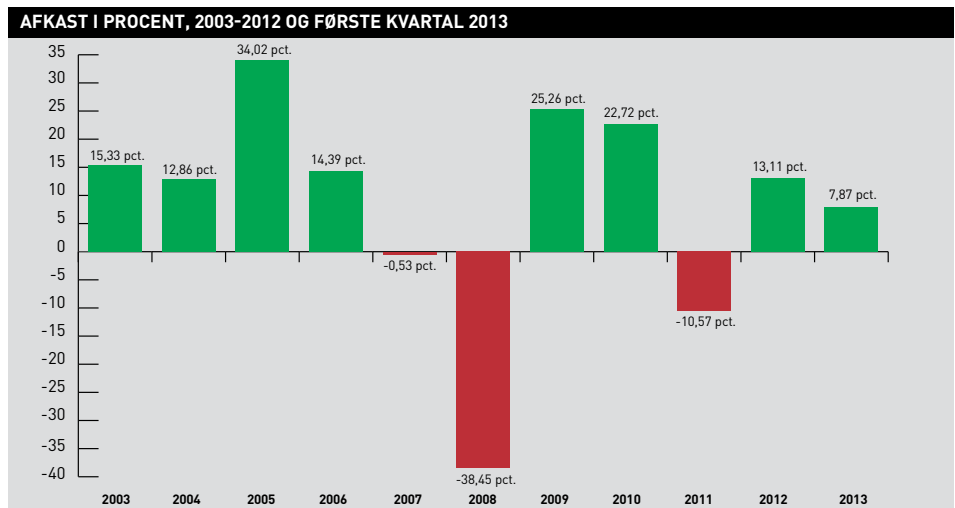


Kilde: EcoWin og Markit

Porteføljen gav i 1. kvartal 2013 et afkast på 7,9 pct., hvilket er dårligere end markedsudviklingen. Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet, og har klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling. Både danske og udenlandske aktier har i 1. kvartal bidraget positivt til afkastet.

Porteføljens beholdning af danske aktier har klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens beholdningen af udenlandske aktier har klaret sig dårligere end den generelle markedsudvikling.

Neutral investeringsstrategi



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

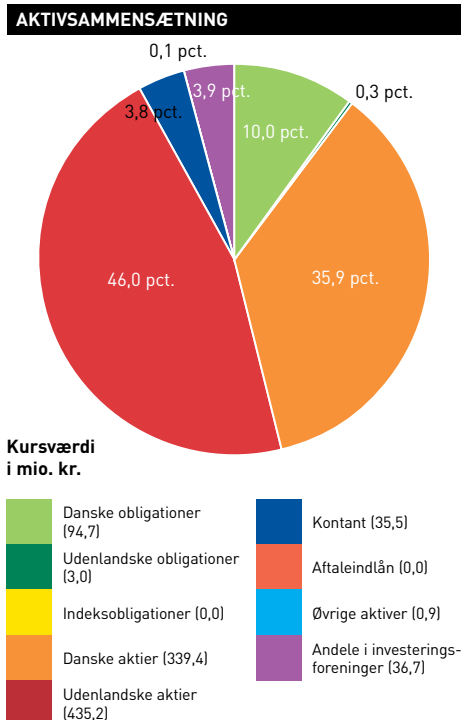
Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,6
Danske Bank	11,3
Carlsberg	7,6
Pandora	5,7
FLSmith	5,7

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

Selskab	Andel
Apple	4,3
Bank of America	2,7
MAN	2,3
Standard Chartered	2,3
Ebay	2,2

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2044	24,60
4% Nykredit 2041	17,10
3,5% Nykredit 2044	16,90



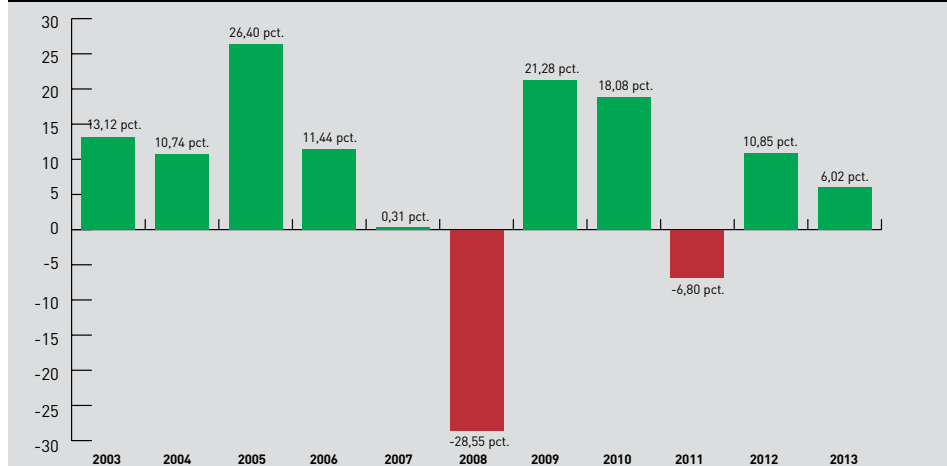
Porteføljen gav i 1. kvartal 2013 et afkast på 6,0 pct., hvilket er dårligere end markedsudviklingen. Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet, og har klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling. Både danske og udenlandske aktier har i 1. kvartal bidraget positivt til afkastet.

Porteføljens beholdning af danske aktier har klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens beholdningen af udenlandske aktier har klaret sig dårligere end den generelle markedsudvikling.

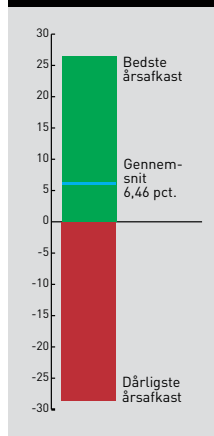
Neutral investeringsstrategi



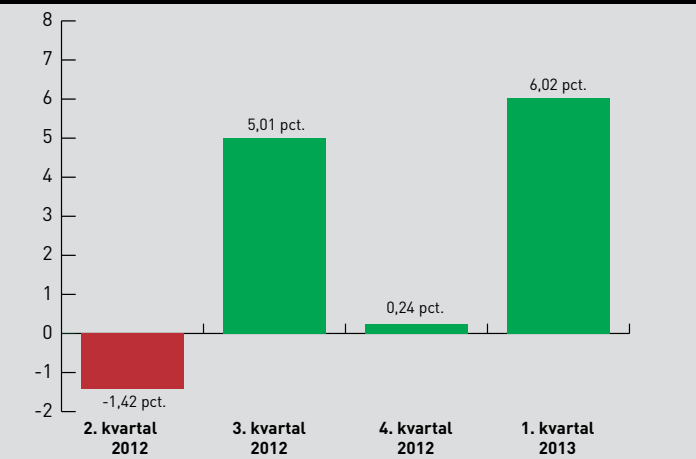
AFKAST I PROCENT, 2003-2012 OG FØRSTE KVARTAL 2013



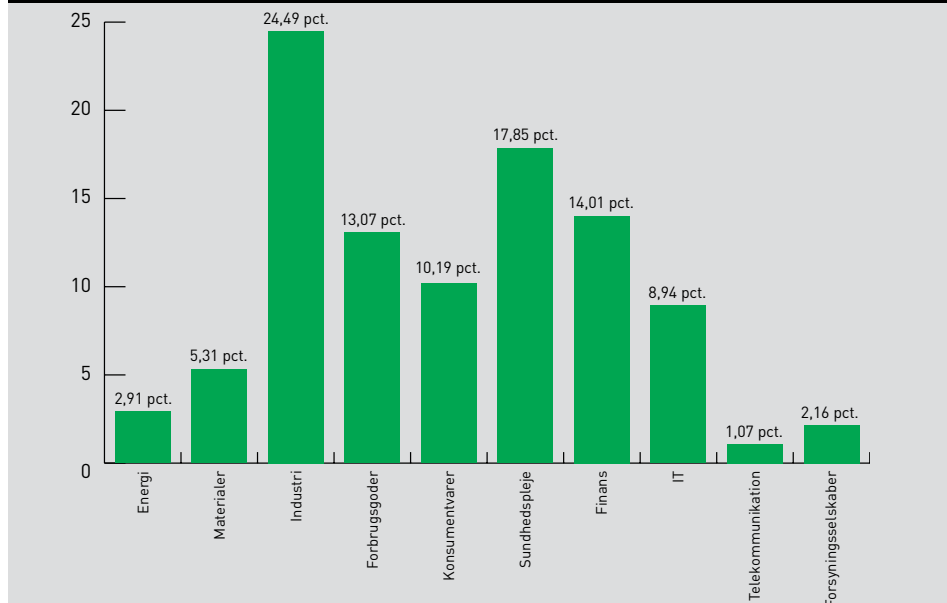
UDSVING I AFKAST, 2003-2012



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2012-2013



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,7
Danske Bank	11,3
Carlsberg	7,6
Pandora	5,7
FLSmith	5,7

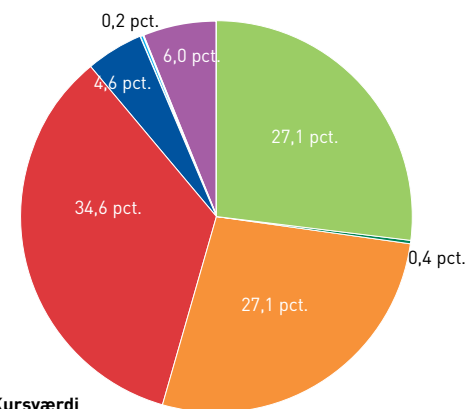
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	4,3
Bank of America	2,7
Standard Chartered	2,3
Ebay	2,3
MAN	2,2

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2044	22,40
3,5% Nykredit 2044	15,20
4% Nykredit 2041	12,60

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (432,3)	Kontant (72,7)
Udenlandske obligationer (7,1)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (4,0)
Danske aktier (432,1)	Andele i investeringsforeninger (95,4)
Udenlandske aktier (551,2)	

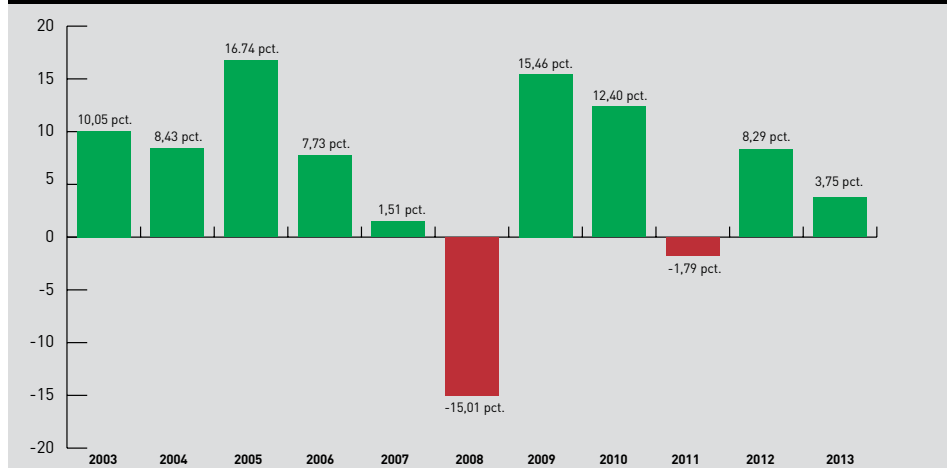
Porteføljen gav i 1. kvartal 2013 et afkast på 3,8 pct., hvilket er dårligere end markedsudviklingen. Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet, og har klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling. Både danske og udenlandske aktier har i 1. kvartal bidraget positivt til afkastet.

Porteføljens beholdning af danske aktier har klaret sig på niveau med den generelle markedsudvikling, mens beholdningen af udenlandske aktier har klaret sig dårligere end den generelle markedsudvikling.

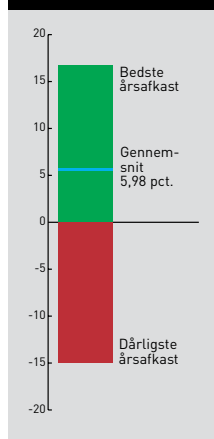
Neutral investeringsstrategi



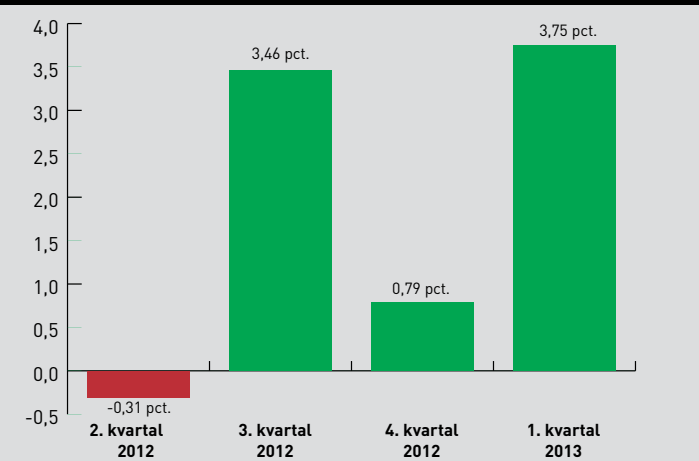
AFKAST I PROCENT, 2003-2012 OG FØRSTE KVARTAL 2013



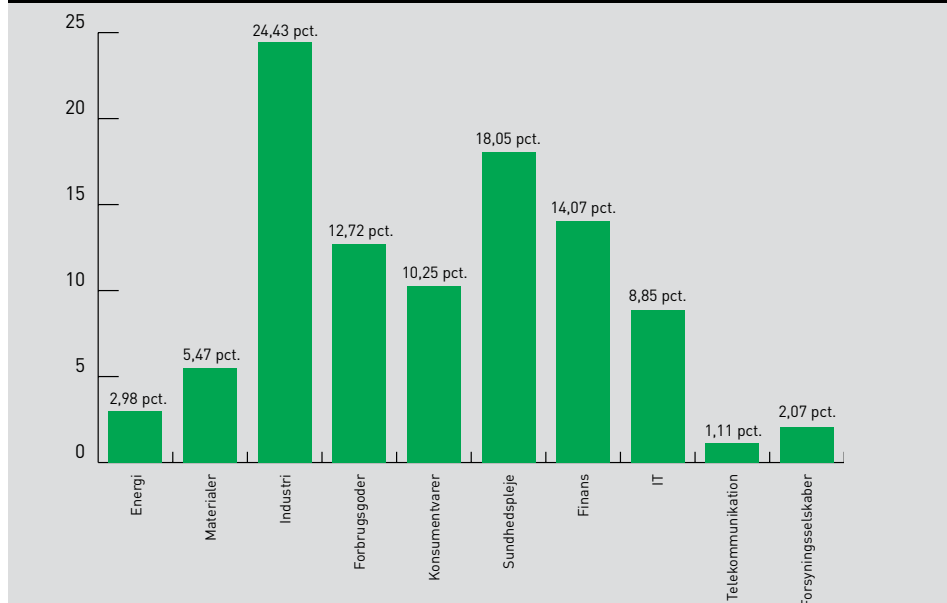
UDSVING I AFKAST, 2003-2012



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2012-2013



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,0
Danske Bank	11,5
Carlsberg	7,7
FLSmith	5,9
Pandora	5,5

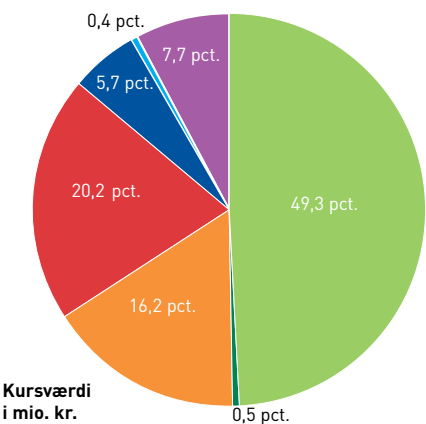
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	4,5
Bank of America	2,8
Standard Chartered	2,4
Ebay	2,3
MAN	2,2

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2044	18,90
4% Nykredit 2041	17,70
3,5% Nykredit 2044	12,40

AKTIVSAMMENSÆTNING



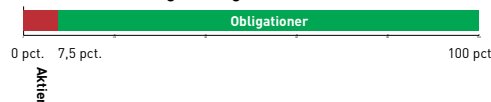
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (1.165,7)	Kontant (134,7)
Udenlandske obligationer (12,3)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (10,0)
Danske aktier (384,1)	Andele i investeringsforeninger (182,1)
Udenlandske aktier (478,8)	

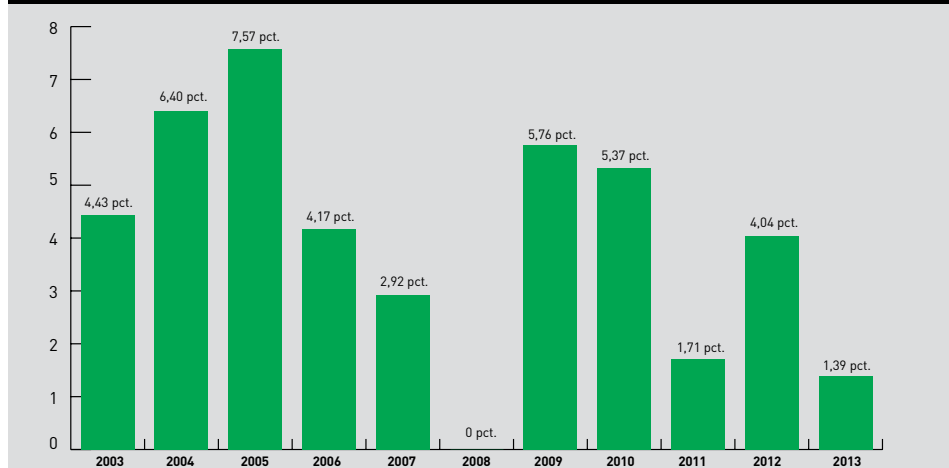
Porteføljen gav i 1. kvartal 2013 et afkast på 1,4 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet, og har klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling. Både danske og udenlandske aktier har i 1. kvartal bidraget positivt til afkastet.

Porteføljens beholdning af danske aktier har klaret sig på niveau med den generelle markedsudvikling, mens beholdningen af udenlandske aktier har klaret sig dårligere end den generelle markedsudvikling.

Neutral investeringsstrategi



AFKAST I PROCENT, 2003-2012 OG FØRSTE KVARTAL 2013



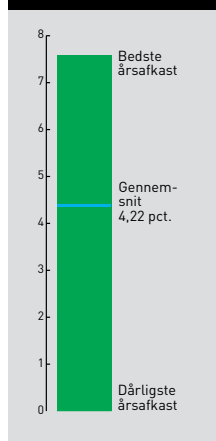
Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,6
Danske Bank	11,1
Carlsberg	7,7
DSV	5,9
Pandora	5,8

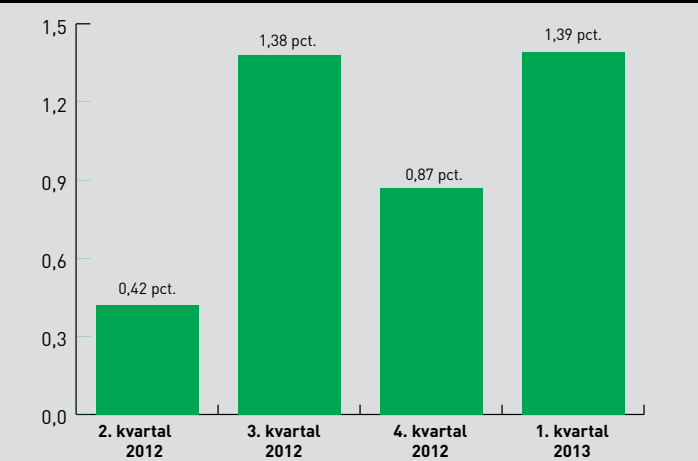
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	4,3
Bank of America	2,8
MAN	2,5
Standard Chartered	2,3
Ebay	2,3

UDSVING I AFKAST, 2003-2012



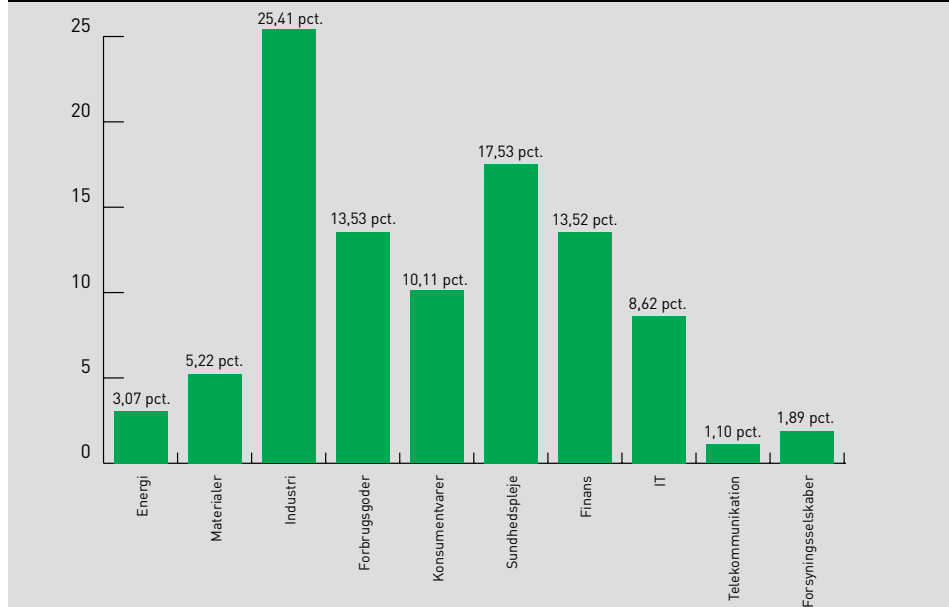
AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2012-2013



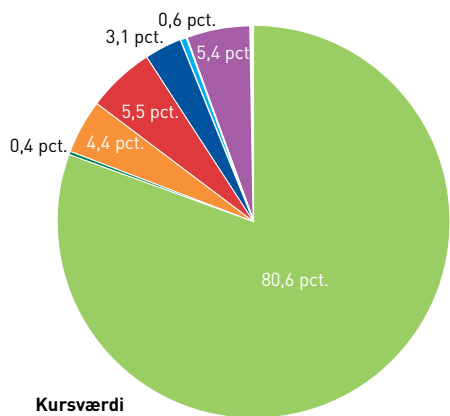
Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2041	19,50
Var. Nykredit 2018	16,20
4% Realkredit DK 2035	15,90

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (2.048,3)	Kontant (78,3)
Udenlandske obligationer (9,1)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (14,4)
Danske aktier (111,6)	Andele i investeringsforeninger (137,6)
Udenlandske aktier (139,6)	

Puljeafkast for 2003- 2012

Årlige afkast i procent



Puljeafkast 1. kvartal 2013

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

Puljeafkast 4. kvartal 2012

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

Puljeafkast 2012

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,7	1,6	2,7	0,0
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

Puljeafkast 2010

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,8	1,9	3,0	3,6
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	21,9	16,2	9,4	1,8
Samlet afkast	22,7	18,1	12,4	5,4

Puljeafkast 2009

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	1,4	2,8	4,7	5,8
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	23,9	18,5	10,7	0,0
Samlet afkast	25,3	21,3	15,4	5,8

FORKLARING

Alle afkast er før administrationsgebyr. Tallene er afrundede til en decimal.

Skattepligtigt afkast:

Afkast som stammer fra obligations- og kontant beholdningen. 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.

PULJENYT - 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
25. april 2013



spar nord

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