

INDHOLD

Derfor skal du som selvstændig spare op på en pensionsordning ...side 1
Markedskommentarside 2
Gruppe 1.....side 4
Gruppe 2.....side 5
Gruppe 3.....side 6
Gruppe 4.....side 7
Puljeafkastside 8

Derfor skal du som selvstændig spare op på en pensionsordning

Af Søren Godskesen
Pensionskonsulent
Handelsområdet

Som selvstændig er du ikke pr. automatik omfattet af en firmapension. Du må derfor selv sørge for at få etableret en god pensionsordning. Nylige undersøgelser viser, at mange selvstændige ender med at få for lidt ud af mange års arbejde, når de endelig går på pension. Enten fordi de sparer for lidt op, begynder for sent eller har valgt den forkerte strategi.

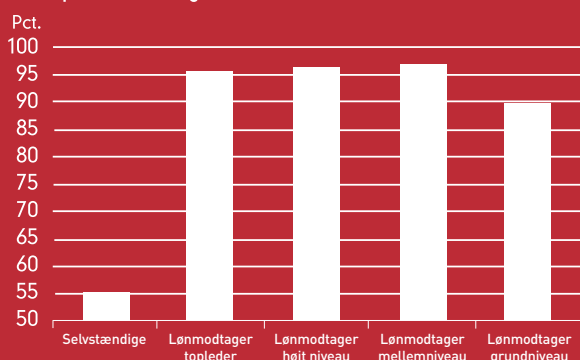
Som selvstændig tager du et ansvar, men løber også en risiko. Du har år, hvor du investerer og år, hvor du høster frugterne. Der vil naturligvis også være dårlige år, men i det lange løb skulle det gerne ende med et stort plus. Men der er som bekendt ingen

garantier. Derfor er opsparing på en pensionsordning et fordelagtigt supplement til opsparing i virksomheden. Både for at sprede din risiko og for at opnå skattefordele.

Som selvstændig har du meget andet end pension at tænke på, men uanset om du driver virksomhed i personligt regi eller selskabsform, bør du planlægge din pensionsstrategi nøje.

I Spar Nord vil din rådgiver, som har adgang til pensionsekspertter, gerne hjælpe dig.

Andel af udvalgte faggrupper, der indbetaler til en pensionsordning, 2011



Kilde: Forsikring & Pension

Publiceret/opdateret 05-03-2014

FORDELE VED LØBENDE OPSPARING UDENFOR VIRKSOMHEDEN:

- Løbende skattefordel
- Flere penge til udbetaling som pensionist
- Lavere beskatning ved salg af virksomhed
- Pengene placeret sikkert ved konkurs
- Omgående udbetaling af midlerne til efterladte i tilfælde af død

Markedskommentar 1. kvartal 2014

STORPOLITIK OG HÅRD VINTER I USA SATTE SIT PRÆG PÅ 1. KVARTAL 2014

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

- Krisen omkring Ukraine kulminerede i 1. kvartal med en russisk annektering af Krim-halvøen. I USA påvirkede en usædvanlig streng vinter nøgletallene. I Europa lysner det mere og mere vækstmæssigt.
- Danske og italienske aktier var 1. kvartals absolutte topscorer med afkast på over 10 pct. Europæiske, amerikanske og globale aktier steg derimod kun med mellem 1 til 2 pct.
- Krisen omkring Ukraine og Krim-halvøen satte sit tydelige præg på obligationsmarkederne. De lange renter faldt således knap 0,4 pct.-point i Tyskland og Danmark, og ca. 0,3 pct.-point i USA.
- Vækstfrygt relateret til både USA og emerging markets har præget de finansielle markeder. Vi vurderer, at denne vækstfrygt har været overdreven. Vores hovedscenarier med tiltagende global vækst i 2014 er fortsat intakt.

MAKROØKONOMI

Storpolitik satte dagsorden i 1. kvartal – både i medierne og på finansmarkederne. Uroen i Ukraine tog til i styrke gennem kvartalet og endte med, at præsidenten flygtede og efterfølgende blev afsat. Det udløste megen tumult, og på Krim-halvøen (som overvejende er beboet af etniske russere) blev ukrainske militære anlæg overrendt og halvøen blev kort efter annekteret af Rusland efter en hurtigt arrangeret folkeafstemning. Det har foreløbigt udløst stærke politiske fordømmelser fra den øvrige verden og der er blevet iværksat nogle få økonomiske sanktioner, primært rettet mod den russiske elite.

USA har haft en usædvanlig streng vinter og det satte også sine spor i de økonomiske nøgletal. ISM-indekset faldt således meget overraskende fra 56,5 til 51,3 i januar, som det også fremgår af figur 1. Derfor var der i kvartalet en vis bekymring om den underliggende amerikanske vækst: Er det "blot" den strenge vinter, eller er væksten gået i stå?

Den amerikanske centralbank (Fed) har ikke været i tvivl om, at det har været vinteren, der har påvirket nøgletallene. Centralbanken fastholdt på de to rentemøder i 1. kvartal det forventede tempo med hensyn til neddrøsing af opkøbene af stats- og realkreditobligationer, så banken samlet set nu er gået fra opkøb på 85 mia. USD til 55 mia. USD om måneden. Den nye centralbankchef Yellen sagde efter rentemødet i marts, at der ville kunne gå cirka 6 måneder fra opkøbene er tilendebragt og til den første renteforhøjelse kommer, men det i sidste ende afhænger af nøgletallene.

Den europæiske økonomi viste i kvartalet overraskende gode takter, om end det stadig foregår på et relativt lavt niveau. PMI-indekset er således steget jævnt, jf. figur 1, og alle landene i Eurozonen er nu kommet over 50, som adskiller fremgang fra tilbagegang.

Derimod vedbliver inflationen med at falde og udgør et stigende problem for Den Europæiske Centralbank (ECB), som fastholdte pengepolitikken uændret igennem kvartalet. ECB-chef Draghi gentog således, at renten vil være uændret eller lavere i en længere periode.

Kina oplevede derimod stigende problemer i løbet af kvartalet. Væksten er presset af problemer med de såkaldte skyggebanker og boligsektoren. Det har dæmpet aktiviteten i industrien og detailhandlen.

Samlet set lysnede det dog vækstmæssigt i 1. kvartal 2014, hvilket blandt andet afspejlede sig i, at IMF opjusterede den globale vækstskejske fra 3,6 pct. til 3,7 pct. i 2014. Det kan synes lidt, men alene det, at man opjusterer og ikke nedjusterer, er bemærkelsesværdigt.

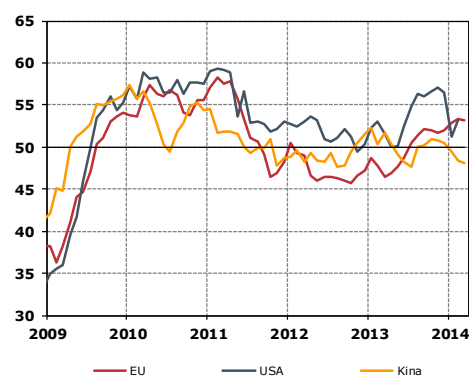
AKTIER

Danske aktier har igen performeret bemærkelsesværdigt flot med et samlet afkast på godt 10 pct., mens de europæiske, amerikanske og globale aktier kun har givet mellem 1 til 2 pct. i afkast i 1. kvartal 2014, jf. tabel 1.

AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-4 FORDELT PÅ LANDE.

Danmark	47,38 %
USA	31,78 %
Tyskland	5,52 %
Japan	3,62 %
Frankrig	2,78 %
England	1,86 %
Belgien	1,67 %
Norge	1,48 %
Hong Kong	1,44 %
Holland	0,85 %
Schweiz	0,83 %
Sverige	0,79 %
I alt	100,00 %

FIG. 1: AKTIVITETSBAROMETRE EUROZONEN, USA OG KINA



Kilde: EcoWin og Markit

I Danmark steg flere selskaber med over 20 pct. i kurs i 1. kvartal. Det gjaldt bl.a. Vestas, Novo og Danske Bank. Derimod er fx Carlsberg blevet hårdt ramt af krisen omkring Ukraine og er faldet med ca. 10 pct. i kursværdi. Også høreapparatsfabrikanten William Demant tabte bemærkelsesværdigt i kursværdi med et fald på 12 pct.

I Europa har de to bedste markeder være Italien (14 pct.) og Danmark, mens Tyskland kun steg med 0,4 pct. og England faldt med knap 2 pct.

USA oplevede i lighed med de øvrige aktiemarkeder kursfald frem til begyndelsen af februar. Frem til 3. februar faldt S&P 500 således 3,8 pct., men efterfølgende steg markedet med 5,5 pct. og endte kvartalet med et samlet afkast på 1,5 pct. målt i DKK

Sektormæssigt var det globalt set forsyning og sundhed, der klarede sig bedst med afkast på hhv. 7,3 pct. og 5,1 pct. Bundskraberne blev telekom og cyklisk forbrug med afkast på hhv. -2,5 pct. og -2,0 pct.

Størst fald oplevede russiske (ca. 15 pct.) og japanske aktier (ca. 7 pct.), begge målt i DKK.

OBLIGATIONER

Krisen omkring Ukraine og Krim-halvøen satte sit tydelige præg på obligationsmarkederne i 1. kvartal 2014. De lange renter faldt således knap 0,4 pct.-point i Tyskland og Danmark, og ca. 0,3 pct.-point i USA, som det fremgår af figur 3.

Flere europæiske lande oplevede endnu større rentefald, da merrenten på de gældstyngede, sydeuropæiske landes statsobligationer faldt. Det betød samlet set, at europæiske statsobligationer gav hele 4,2 pct. i afkast i 1. kvartal, jf. tabel 1.

Danske realkreditobligationer gav en halv procent mere i afkast end danske statsobligationer, når man ser på det samlede markedet, som vi gør i tabel 1. Set i forhold til en effektiv rente på den 10-årige danske statsobligation på 1,6 pct. ved kvartalets slutning, er et kvartalsafkast på 1,6 pct. og 2,1 pct. for henholdsvis stats- og realkredit-obligationer bemærkelsesværdigt højt.

Ud over generelt faldende renter, faldt kredittillægget (merrenten) også på europæiske virksomhedsobligationer. Det betød, at de mest sikre virksomhedsobligationer (Investment Grade - IG) gav et marginalt bedre afkast end danske realkreditobligationer med et afkast på 2,4 pct. De mere risikofyldte virksomhedsobligationer (High Yield - HY), der risikomæssigt ligger mellem statsobligationer og aktier, gav i 1. kvartal et afkast på 3,1 pct. målt i DKK.

FORVENTNINGER

De finansielle markeder har de seneste måneder været præget af en frygt for væksten i specielt USA og vækstmarkederne (emerging markets). Det er vores vurdering, at denne vækstfrygt har været overdreven og vores hovedscenarier er fortsat, at den tiltagende globale vækst i 2014 er intakt.

Alt tyder på, at den ekstremt lempelige pengepolitik fortsætter i lang tid endnu. Første renteforhøjelse ser ud til at komme i USA og kan komme i løbet af 2015. Finansmarkederne vil dog i løbet af 2014 få stigende fokus på, hvornår stramningerne for alvor vil begynde og straks indiskontere effekterne heraf.

Krisen omkring Ukraine og Krim-halvøen vil politisk set fortsætte lang tid endnu. Det er imidlertid vores vurdering, at krisen er mere politisk end økonomisk. Kun hvis man for alvor begynder med økonomiske sanktioner, afbryder gasforsyningerne fra Rusland til Europa eller krisen begynder at få mere militært islæt, vil det for alvor få længerevarende betydning for finansmarkederne. Da både Rusland og Europa har store og betydningsfulde handelsrelationer forventer vi ikke, at det vil komme så vidt. Omvendt vil en afklaring af den aktuelle krise betyde stigende lange renter og stigende aktiekurser, da krisen har lagt et låg på markedet det seneste stykke tid.

Den amerikanske 10-årige statsrente er fortsat for lav i forhold til makroøkonomiske forhold – også selvom der korrigeres for den ekstremt lempelige pengepolitik. Dette lægger opadgående pres på også danske og tyske statsrenter. Risikoen for deflation i Europa lægger indtil videre låg på danske og tyske statsrenter. Vi forventer svagt stigende stats- og realkreditrenter over de næste 3-6 måneder.

Virksomhedsobligationer er attraktivt prisfastsat i forhold til statsobligationer, da der bl.a. indpriser flere misligholdelser i virksomhedsobligationer, end vi forventer. Vi forventer stabile til svagt faldende kredittispænd over de næste 3-6 måneder.

2014 forventes at byde på en indtjeningsfremgang (EPS) på 10 pct. for europæiske aktier. Dermed er det vores vurdering, at europæiske aktier er fair prisfastsat, når der ses på den absolut prisfastsættelse. Relativt til statsobligationer er europæiske aktier dog stadig attraktivt prisfastsat. Vi forventer stigende aktiemarkeder over de næste 3-6 måneder.

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



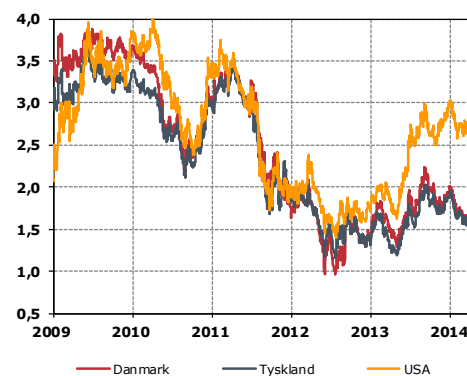
Kilde: EcoWin

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1. kvrt. 2014
Aktier		
Danmark	OMXC20	10,5 pct.
Danmark	KAXCAP	10,0 pct.
Europa	MSCI Europe	1,8 pct.
USA	S&P 500	1,5 pct.
Verden	MSCI World	1,0 pct.
Obligationer		
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	1,6 pct.
Danmark	Realkredit (Nykredit)	2,1 pct.
Europa	Statsobl. (EFFAS)	4,2 pct.
Europa	Investm. Grade (ML)	2,4 pct.
Europa	High Yield (ML)	3,1 pct.

Kilde: Bloomberg

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OBLIGATION

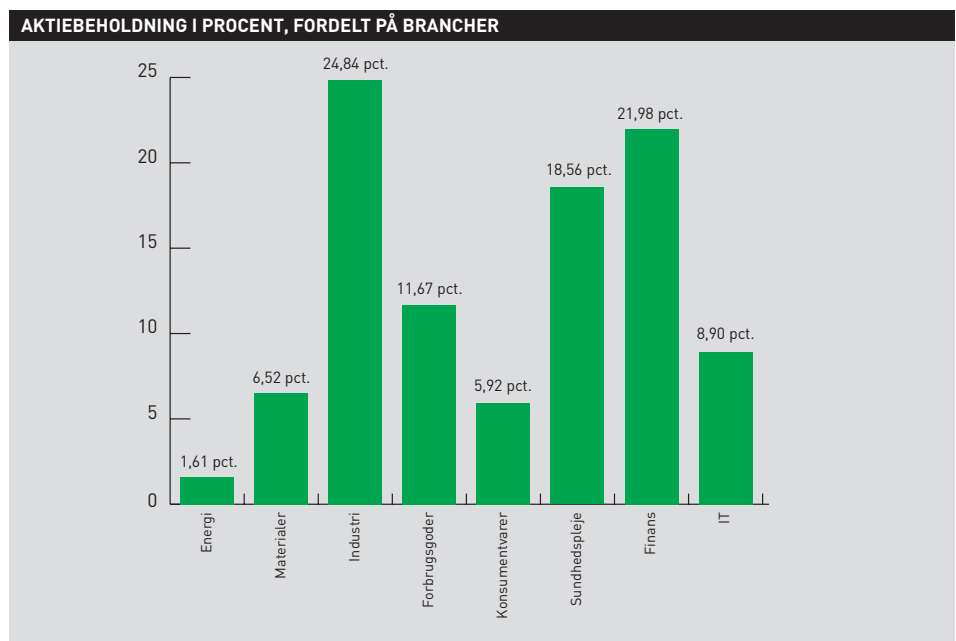
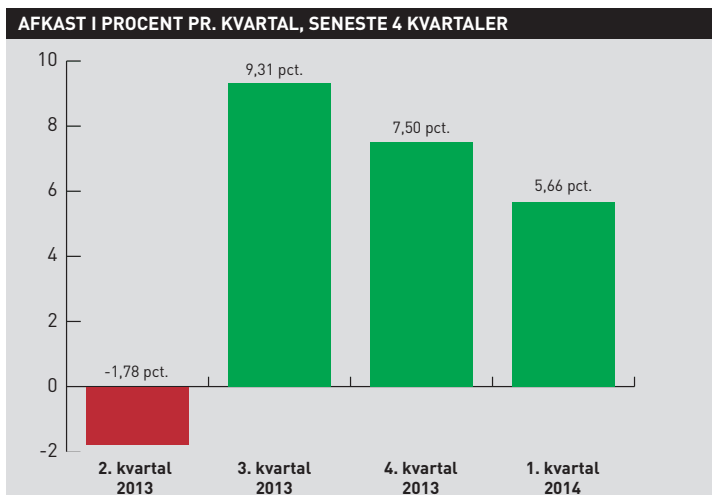
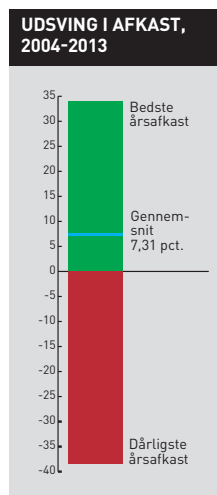
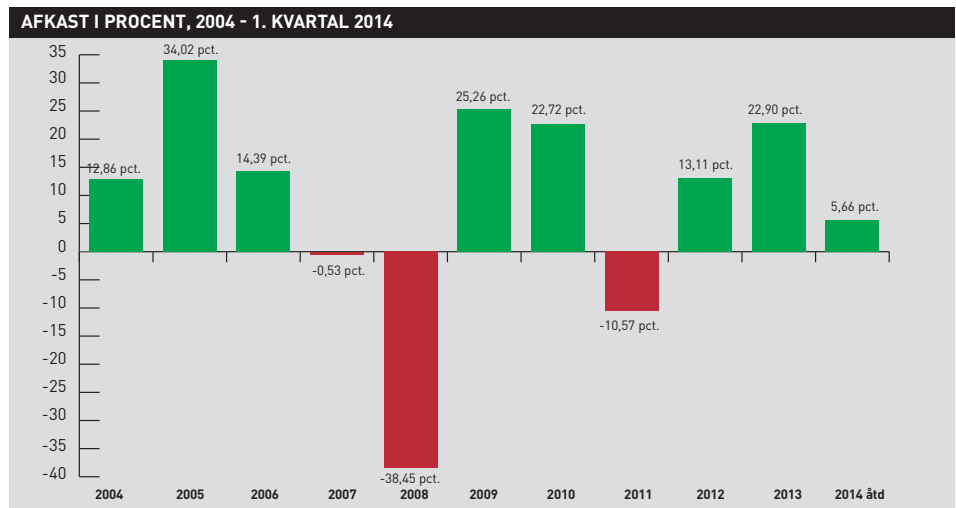


Kilde: EcoWin og Markit

Porteføljen gav i 1. kvartal 2014 et afkast på 5,66 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet.

Aktierne har samtidig klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens obligationerne har klaret sig på niveau med markedsudviklingen.

Neutral investeringsstrategi



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,8
Danske Bank	14,4
Vestas	9,8
A.P. Møller Mærsk A	7,2
Novozymes	5,5

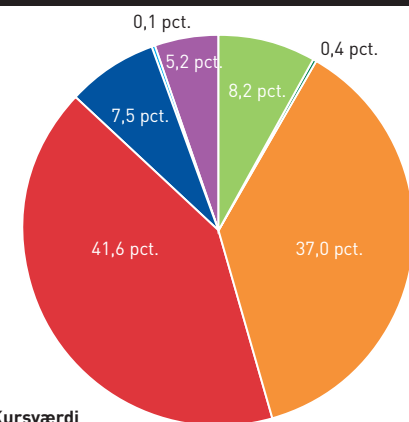
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	5,4
Terex	3,6
Bank of America	3,5
Gilead Sciences	2,5
Adidas	2,5

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
3,5 % Realkredit DK 2044	19,80
2 % Nordea Kredit 2029	17,00
2 % Totalkredit 2016	15,00

AKTIVSAMMENSÆTNING



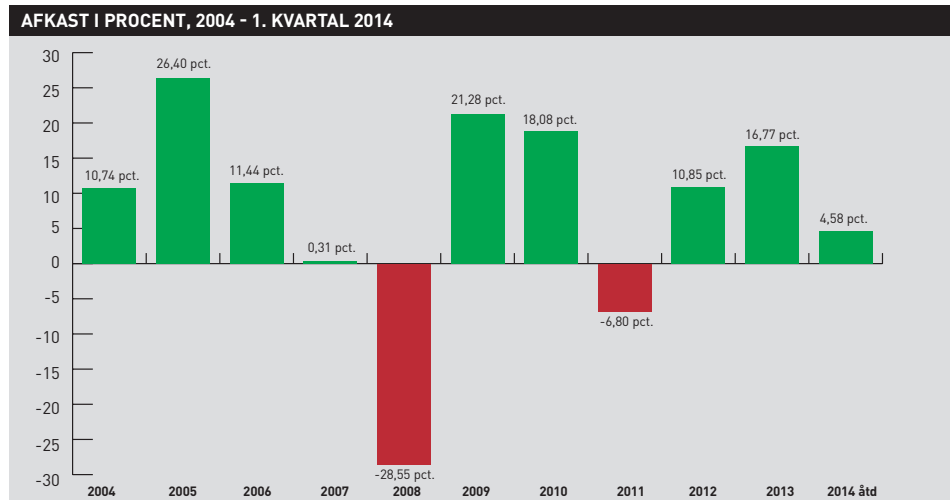
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (105,2)	Kontant (96,4)
Udenlandske obligationer (5,3)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (1,5)
Danske aktier (476,2)	Andele i investeringsforeninger (66,4)
Udenlandske aktier (535,4)	

Porteføljen gav i 1. kvartal 2014 et afkast på 4,58 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet.

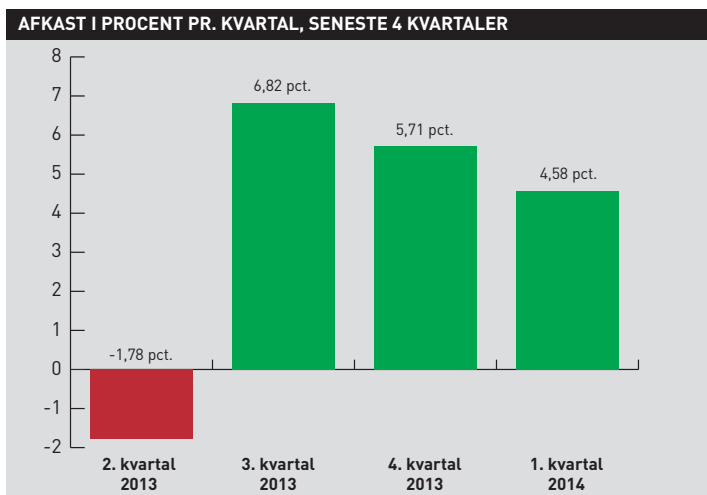
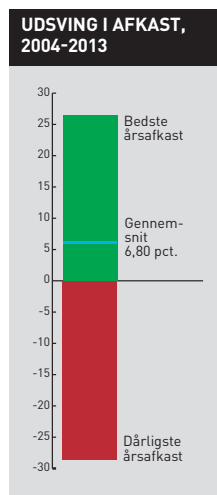
Aktierne har samtidig klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens obligationerne har klaret sig på niveau med markedsudviklingen.

Neutral investeringsstrategi



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,8
Danske Bank	14,5
Vestas	9,7
A.P. Møller Mærsk A	6,2
Novozymes	5,4

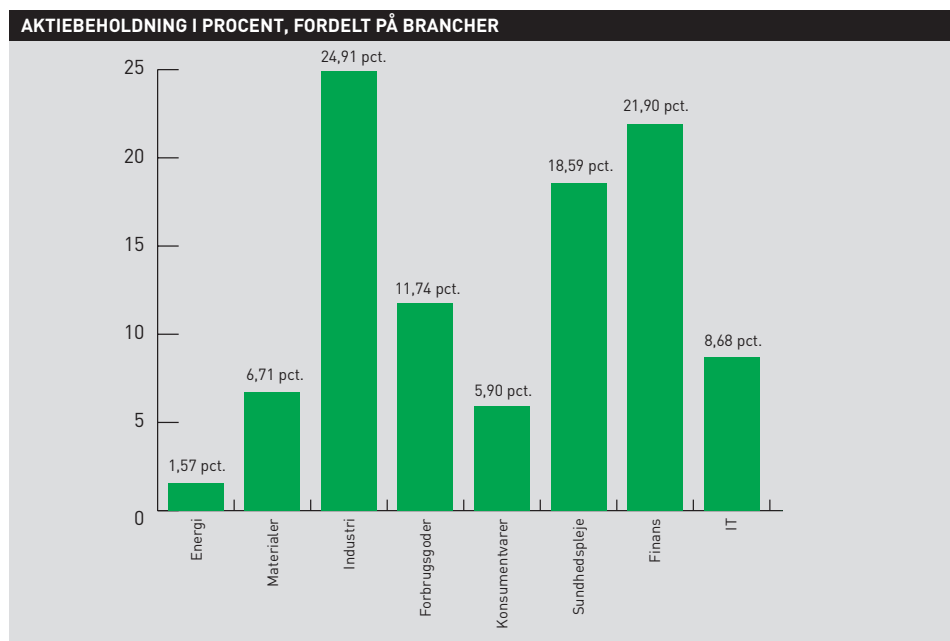


Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

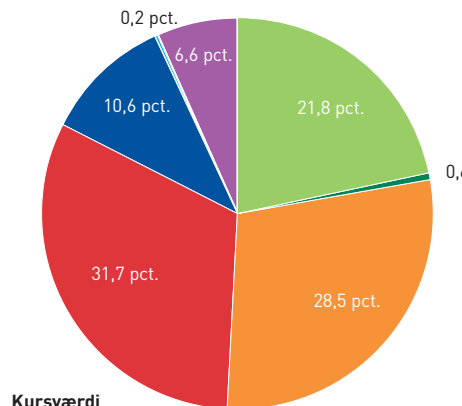
Selskab	Andel
Apple	5,4
Terex	3,6
Bank of America	3,5
Gilead Sciences	2,9
Adidas	2,5

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
3,5% Realkredit DK 2044	18,40
2,5% Danske Stat 2016	16,80
2% Totalkredit 2016	15,80



AKTIVSAMMENSÆTNING



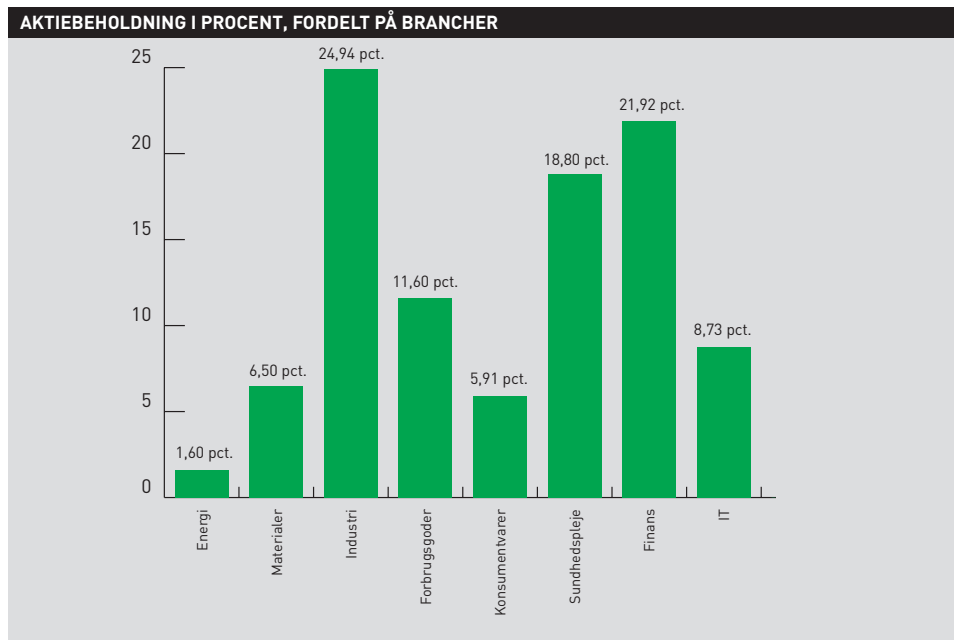
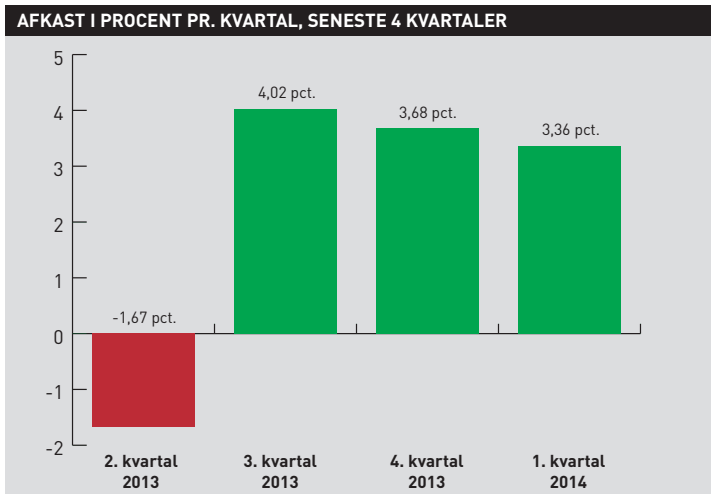
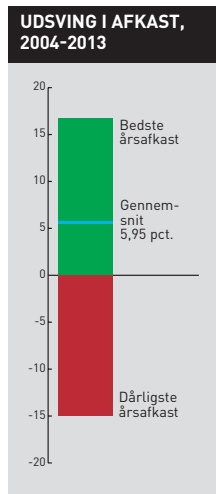
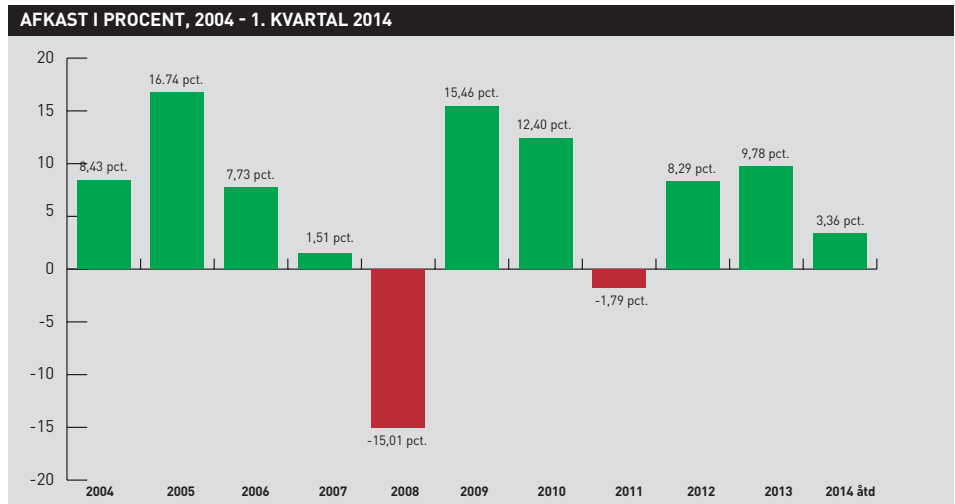
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (492,1)	Kontant (238,9)
Udenlandske obligationer (12,8)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (5,6)
Danske aktier (644,7)	Andele i investeringsforeninger (149,6)
Udenlandske aktier (715,7)	

Porteføljen gav i 1. kvartal 2014 et afkast på 3,36 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet.

Aktierne har samtidig klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens obligationerne har klaret sig på niveau med markedsudviklingen.

Neutral investeringsstrategi



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,9
Danske Bank	14,5
Vestas	9,6
A. P. Møller Mærsk A	6,2
Novozymes	5,5

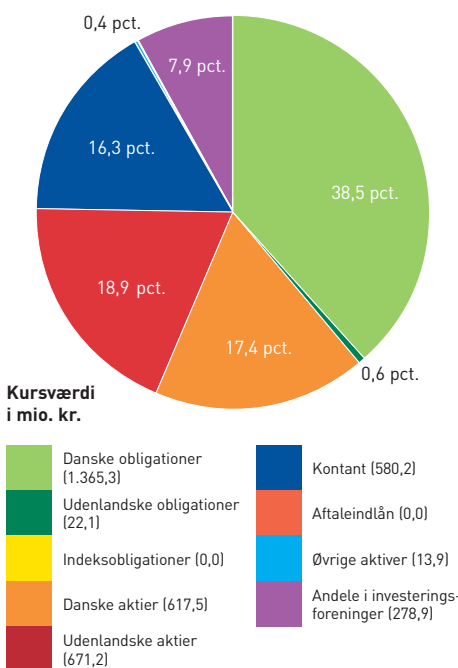
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	5,5
Terex	3,6
Bank of America	3,5
Gilead Sciences	2,6
Adidas	2,6

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
3,5 % Realkredit DK 2044	26,20
2,5 % Danske Stat 2016	17,80
2 % Nordea Kredit 2016	16,80

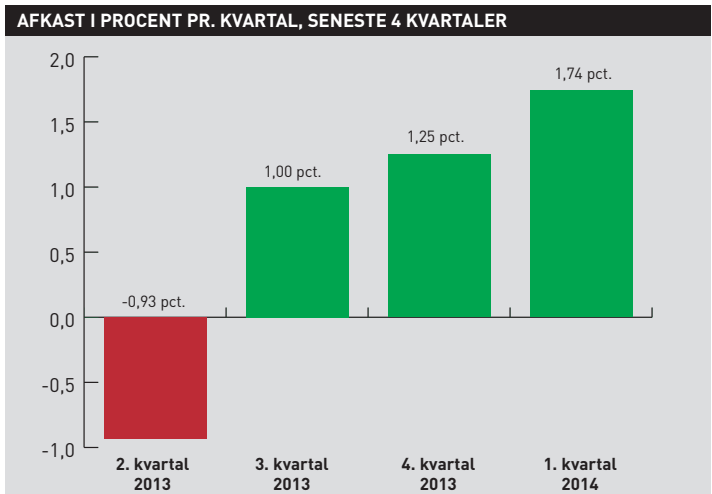
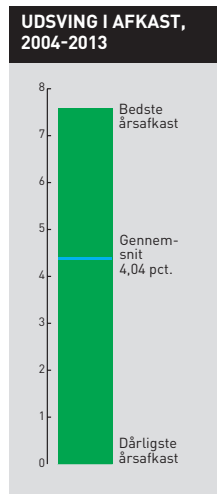
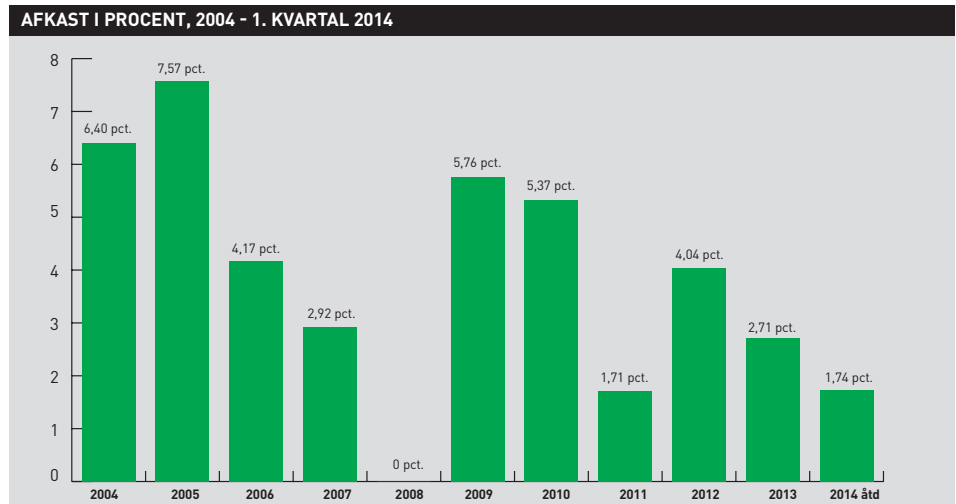
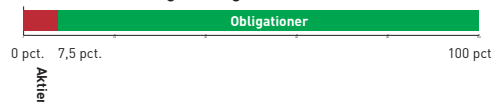
AKTIVSAMMENSÆTNING



Porteføljen gav i 1. kvartal 2014 et afkast på 1,74 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen.

Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet, og har klart sig bedre end den generelle markedsudvikling.

Neutral investeringsstrategi



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

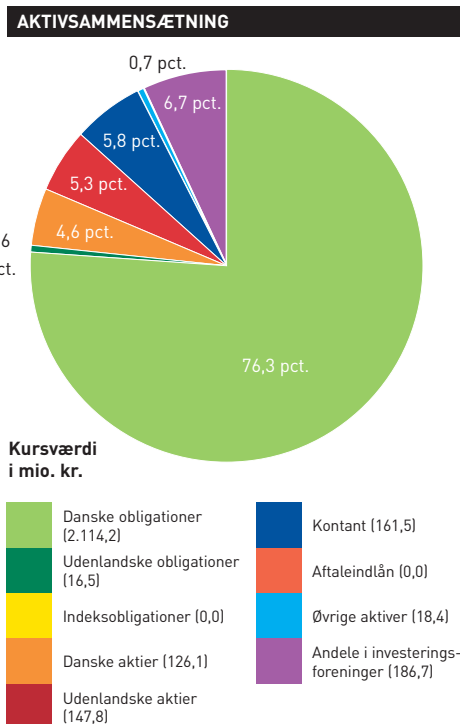
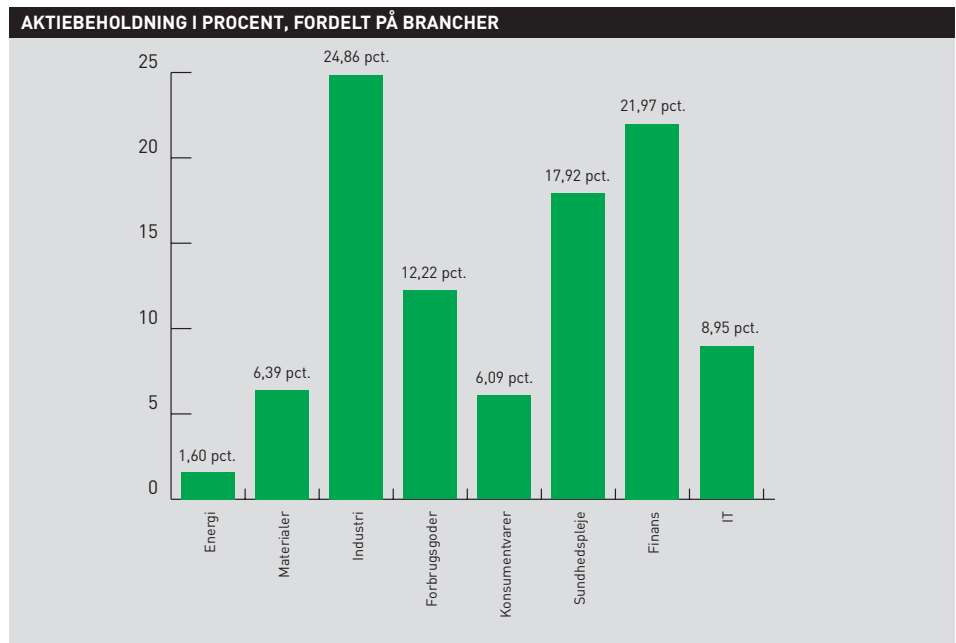
Selskab	Andel
Novo Nordisk	19,0
Danske Bank	14,8
Vestas	10,0
A.P. Møller Mærsk A	6,9
Novozymes	5,3

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

Selskab	Andel
Apple	5,3
Terex	3,5
Bank of America	3,4
Gilead Sciences	2,5
Adidas	2,4

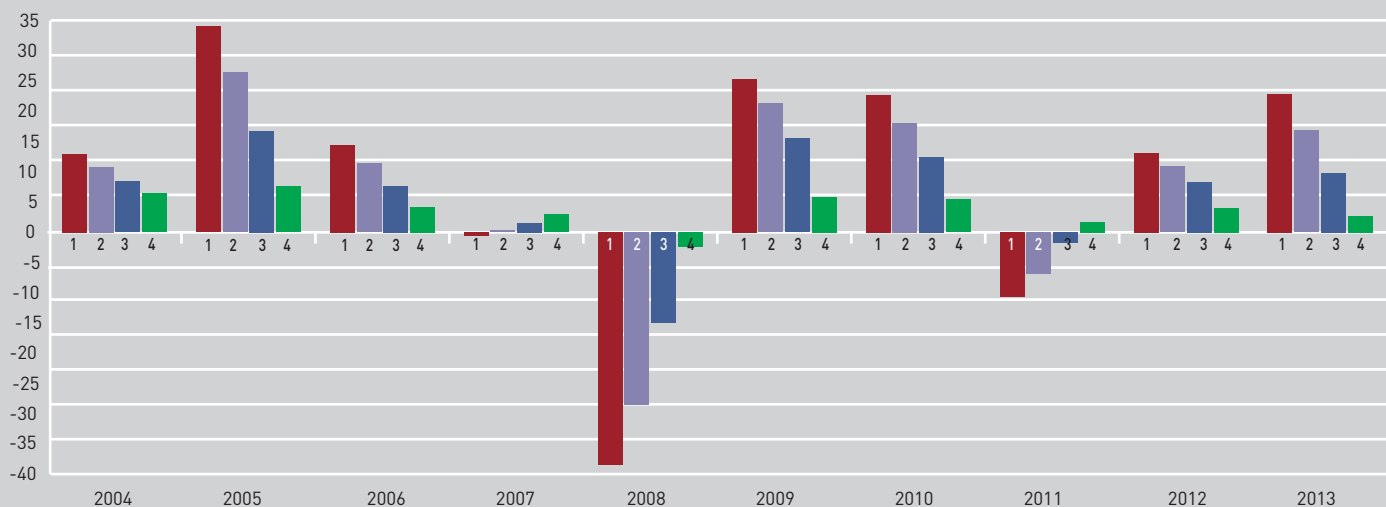
Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4 % Danske Stat 2017	22,10
2 % Totalkredit 2016	16,50
4% Realkredit DK 2035	11,40



Puljeafkast for 2004-2013

Årlige afkast i procent

**Puljeafkast 1. kvartal 2014**

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

Puljeafkast 4. kvartal 2013

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	7,4	5,4	3,2	0,8
Samlet afkast	7,5	5,7	3,7	1,3

Puljeafkast 2013

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

Puljeafkast 2012

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

Puljeafkast 2011

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

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

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
1. maj 2014



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.