

**INDHOLD**

Har du sikret din livsindkomst?.....	side 1
Markedskommentar .....	side 2
Gruppe 1.....	side 4
Gruppe 2.....	side 5
Gruppe 3.....	side 6
Gruppe 4.....	side 7
Puljeafkast.....	side 8

## Har du sikret din livsindkomst?

Af pensionskonsulent  
Søren Godskesen

Mange danskere har et godt billede af, hvornår de ønsker at forlade arbejdsmarkedet for at gå på pension. Men over en tredjedel af dem, der er over 50 år, har ikke undersøgt, om de har råd til at gå på pension på det ønskede tidspunkt. Faktisk er det kun 64 pct. af danskerne over 50 år, som har undersøgt det, viser en undersøgelse fra YouGov. For personer under 50 år er tallet væsentligt lavere.

### MANGLENDE PLANLÆGNING HAR KONSEKVENSER

Er pensionsopsparingen ikke tilstrækkelig kan det få konsekvenser i form af senere tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet end ønsket. Måske bliver det også svært at få enderne til at nå sammen i forhold til de ønsker og planer, den enkelte har for den tredje alder.

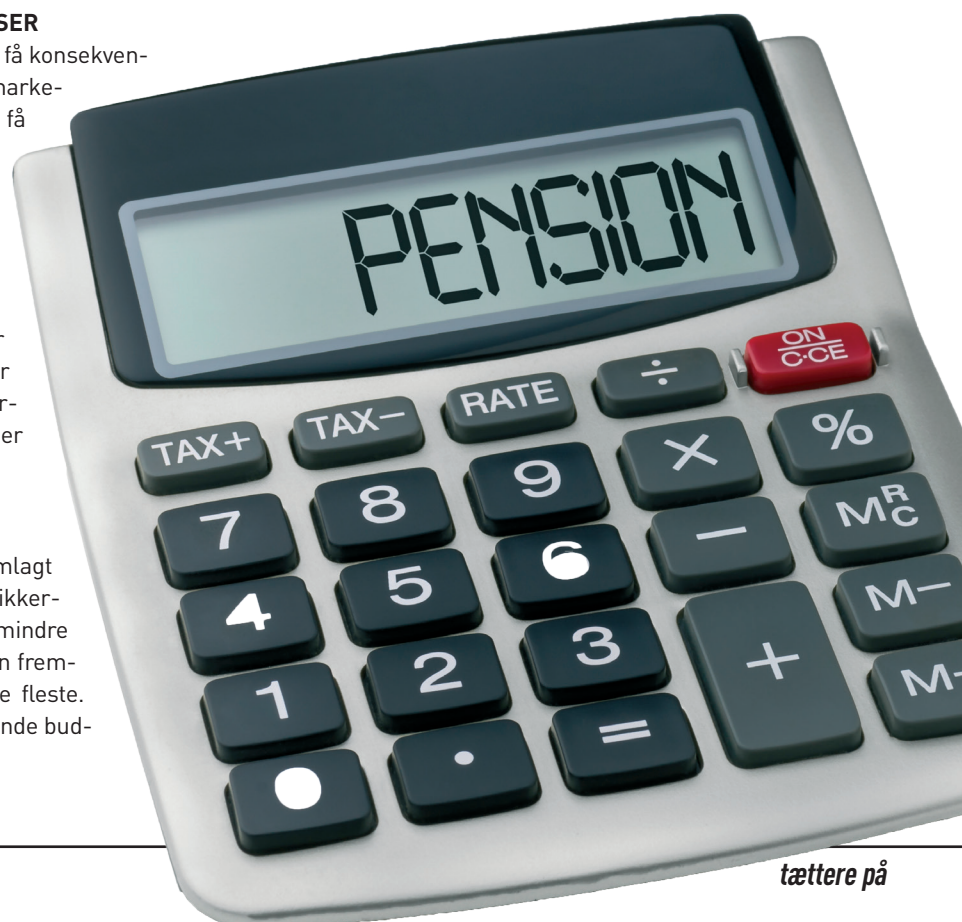
For mange danskere er der stadig lang vej til pensionstilværelsen, og det er ikke sikkert, at alle kan komme den direkte vej hertil. Der er desværre sideveje, som alle bør forholde sig til. Kommer lønnen ikke i fremtiden i tilfælde af sygdom eller dødsfald, er det væsentligt at have taget sine forholdsregler i tide, så der også i disse situationer er et indkomstgrundlag.

### HVIS LØNNEN IKKE KOMMER I MORGEN

Gennem den senere tid har mange danskere omlagt lån fra variabel til fast rente for at opnå budgetsikkerhed. Det giver god mening, men omvendt har det mindre betydning, hvis lønnen ikke kommer i morgen. Den fremtidige arbejdsindkomst er det største aktiv for de fleste. Uden tilstrækkelig indkomstsikring kan de nuværende budgetudgifter næppe betales uanset låntype.

Det handler om at have en livsindkomst, hvor man er dækket ind i alle situationer. Den optimale sammensætning afhænger generelt set af, hvor i livet du befinder dig. Det er netop din situation, livsløbsfase og økonomi, som vi i Spar Nord tager udgangspunkt i, når vi rådgiver om økonomisk sikring.

Du er velkommen til at kontakte din rådgiver, så du kan få overblik over, hvordan din livsindkomst ser ud.



# Markedskommentar 1. kvartal 2015

## FLOTTE AKTIEAFKAST I 1. KVARTAL 2015

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

- Europa viste i 1. kvartal 2015 tegn på begyndende fremgang netop som ECB er gået i gang med opkøb af statsobligationer. I Danmark satte en massiv indstrømning af valuta Nationalbanken og den danske fastkurspolitik under pres.
- Danske aktier steg med over 22 pct., mens europæiske steg med 16 pct. Børskurserne på amerikanske aktier steg kun 0,4 pct., men på grund af styrkelse af dollaren oplevede danske investorer et afkast på knap 14 pct.
- Renterne i både Eurozonen og Danmark nåede i 1. kvartal 2015 igen nye rekordlave niveauer. Det betød især flotte afkast på statsobligationer, mens danske realkreditobligationer var presset på grund af stor konverteringsaktivitet.
- Der er udsigt til højere vækst i både Eurozonen og USA i 2015, end vi så i 2014. Vi forventer, at den amerikanske centralbank langsomt begynder en normalisering af pengepolitikken i september.

## MAKROØKONOMI

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede 22. januar, at den fra marts og mindst 16 måneder frem vil opkøbe bl.a. statsobligationer for 60 mia. euro om måneden. Dermed blev ECB den sidste af de store centralbanker, der har taget dette ultimative pengepolitiske våben i brug. En svag, skrøbelig og skæv europæisk vækst, truende deflation og en arbejdsløshed på over 11 pct. har – til trods for, at ECB allerede har banket renterne i bund – nødvendiggjort dette tiltag. Den umiddelbare effekt har været en markant svækkelse af euroen, samt yderligere fald i obligationsrenterne.

ECBs nye tiltag fik også andre konsekvenser allerede inden det officielt blev annonceret. Den 15. januar opgav den schweiziske centralbank (SNB) fastkurspolitikken overfor euro, da presset blev for stort. Det betød umiddelbart en styrkelse af CHF på over 20 pct.

Det gav spekulanter blod på tanden, og de så en mulighed i, at det kunne gå den danske krone ligesom den schweiziske franc. Det betød en massiv indstrømning af valuta til Danmark i januar og februar og udfordrede dermed den danske fastkurspolitik. Nationalbanken satte over fire gange renterne ned i negativt territorium og stoppede for udstedelser af statsobligationer. Det medførte, at Danmark i perioder havde verdens næstlaveste renter – kun i Schweiz var renterne lavere.

Konjunkturmæssigt har Eurozonen overrasket positivt i 1. kvartal, mens USA har skuffet, som det fremgår af figur 1. Svækkelse af euroen har uden tvivl været den væsentligste faktor bag den positive udvikling i aktivitetsbarometret, men der er også positive tegn på, at kreditgivning er begyndt at stige, og samtidig viser den tyske økonomi gode takter drevet af stigende privatforbrug.

Trods den lille afmatning i de amerikanske nøgletal er der fremgang i USA og klare tegn på et selvberende opsving. Det store fokuspunkt har derfor været, hvornår den amerikanske centralbank (Fed) begynder at hæve renten og dermed begynder at normalisere pengepolitikken. Første skridt har været, at Fed på rentemødet den 18. marts fjernede formuleringen om "tålmodighed" og samtidig indikerede to renteforhøjelser senere i år.

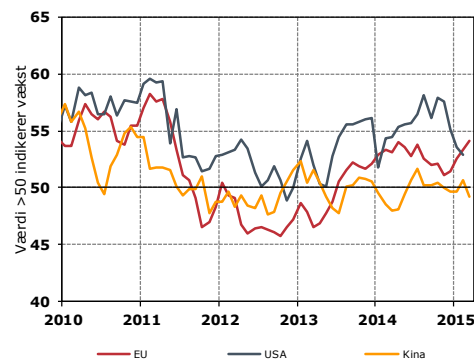
I Kina har myndighederne understøttet væksten ved flere pengepolitiske tiltag. Kinas vækst er strukturelt for nedadgående, men trods dette er den officielle forventning, at væksten i år bliver 7 pct.

Situationen omkring Grækenland blev i 1. kvartal "skudt til hjørne", da Grækenland i slutningen af februar fik 4 måneders forlænget kredit, mod at den nye græske regering lovede at komme med detaljerede reformplaner.

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

Danmark	37,91
USA	36,90
Japan	7,67
Frankrig	5,62
Tyskland	4,09
Hong Kong	2,47
Norge	2,35
Schweiz	1,45
Holland	0,84
Thailand	0,70
	100,00

FIG. 1: AKTIVITETSBAROMETRE EUROZONEN, USA OG KINA



Kilde: EcoWin og Markit

## AKTIER

Danske aktier har igen performet bemærkelsesværdigt flot med et afkast på over 22 pct. for de 20 største selskaber, som det fremgår af tabel 1. Europæiske aktier har også gjort det særdeles flot med et afkast på 16,4 pct. Som dansk investor har amerikanske aktier umiddelbart også klaret sig godt med et afkast på 13,7 pct. Men renser man for styrkelsen af dollaren, steg amerikanske aktier næsten ikke, da børskurserne kun steg med 0,4 pct. i 1. kvartal 2015.

Forskellen mellem udviklingerne i børskurserne i Europa og USA skyldes primært, at ECB lancerede opkøbsprogram af statsobligationer samtidig med tegn på begyndende vækst, mens USA skuffede vækstmæssigt i kvartalet.

Den meget store stigning i Danmark skyldes især Novo og AP Møller, der steg hhv. 42,9 pct. og 31,2 pct. Højdespringeren blandt de store var dog Genmab, der steg 45,2 pct. Bundskraberen blandt de store danske selskaber var Coloplast (1,4 pct.) og Topdanmark (4,1 pct.).

Det danske aktiemarked viste også styrke ved at børsintroducere Novo Nordisks IT-selskab NNIT. Efter skandalen med børsintroduktionen af OW Bunker, gik introduktionen af NNIT over al forventning. Aktien er siden introduktionen steget 26,8 pct.

Globalt set steg brancherne sundhed og stabilt forbrug mest, mens energi og forsyning klarede sig dårligst sektormæssigt.

## OBLIGATIONER

Renterne i både Eurozonen og Danmark nåede i 1. kvartal 2015 igen nye rekordlave niveauer, som det fremgår af figur 3. 10-årige tyske statsobligationer nåede ned i 0,18 pct. i rente, mens de tilsvarende danske faldt helt ned i 0,08 pct. Det betød store kursgevinster på især europæiske statsobligationer, der gav et afkast på 4,9 pct. i 1. kvartal, som det fremgår af tabel 1. Danske statsobligationer fulgte godt med og gav 1,8 pct. i afkast i kvartalet.

Danske realkreditobligationer har været præget af stor konverteringsaktivitet samt låneomlægninger fra rentetilpasningslån til fastrentelån. Den deraf store udstedelsesaktivitet i især lange realkreditobligationer pressede kurserne og dermed afkastene på realkreditobligationer set i forhold til statsobligationerne. Nykredits brede realkreditindeks gav således kun et afkast på 0,7 pct., som det fremgår af tabel 1.

Afkastet på europæiske virksomhedsobligationer af bedste kvalitet (Investment Grade - IG) har primært været drevet af de lavere renter på statsobligationer, da kreditspændet stort set har været uændret i forhold til starten på året. Europæiske Investment Grade virksomhedsobligationer gav således et afkast på 1,8 pct. i 1. kvartal. Derimod har de mere risikofyldte virksomhedsobligationer (High Yield - HY) oplevet et fald i kreditspændet på 22 bp., hvilket sammen med de lavere renter betød, at de gav et afkast på 3,4 pct. i kvartalet målt i DKK.

## FORVENTNINGER

Der er udsigt til højere vækst i både Eurozonen og USA i 2015, end vi så i 2014. Inflationen forventes at forblive lav og pengepolitikken vil fortsat være ekstremt lempelig. Vi forventer, at den amerikanske centralbank langsomt begynder en normalisering af pengepolitikken i september. Det er vores vurdering, at den geopolitiske risiko fortsat er håndterbar og ikke vil påvirke finansmarkederne væsentligt negativt i den kommende periode.

Presset på det danske fastkursystem ser ud til at være overstået, men Nationalbanken forventes ikke at hæve indskudsbevisrenten de næste 3-6 måneder. Danske statsrenter kommer dermed højst sandsynligt til at følge tyske statsrenter. ECBs massive opkøbsprogram lægger nedadgående pres på tyske statsrenter, mens udsigt til svagt stigende lange amerikanske statsrenter og makroøkonomiske fundamentaler trækker op i lange tyske statsrenter. Vi forventer uændrede til lavere lange tyske og danske statsrenter på 3-6 måneders horisont. Afkastpotentialet er dog begrænset og udfaldsrummet asymmetrisk.

Den fortsatte jagt på afkast forventer vi vil komme virksomhedsobligationer til gode. Europæiske virksomhedsobligationer er fortsat fair til attraktivt prisfastsat relativt til statsobligationer, og vi forventer uændrede til lavere kreditspænd de næste 3-6 måneder.

Der er udsigt til stigende indtjeningsvækst i både europæiske og globale aktier i 2015. Der er endvidere meget stor sandsynlighed for, at analytikernes indtjeningsforventninger til specielt europæiske aktier opjusteres de kommende 3-6 måneder. Aktier er efter vores vurdering således fortsat attraktivt prisfastsat relativt til stats- og virksomhedsobligationer, og vi forventer, at den fortsatte jagt på afkast vil medføre en fortsat aktieoptur over de næste 3-6 måneder.

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2010 = 100



Kilde: EcoWin

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1. kvrt. 2015
<b>Aktier</b>		
Danmark	OMXC20 CAP	22,2 pct.
Danmark	KAXCAP	21,2 pct.
Europa	MSCI Europe	16,4 pct.
USA	S&P 500	13,7 pct.
Verden	MSCI World	15,2 pct.
<b>Obligationer</b>		
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	1,8 pct.
Danmark	Realkredit (Nykredit)	0,7 pct.
Europa	Statsobl. (EFFAS)	4,9 pct.
Europa	Investment Grade (ML)	1,8 pct.
Europa	High Yield (ML)	3,4 pct.

Kilde: Bloomberg

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATSobligation

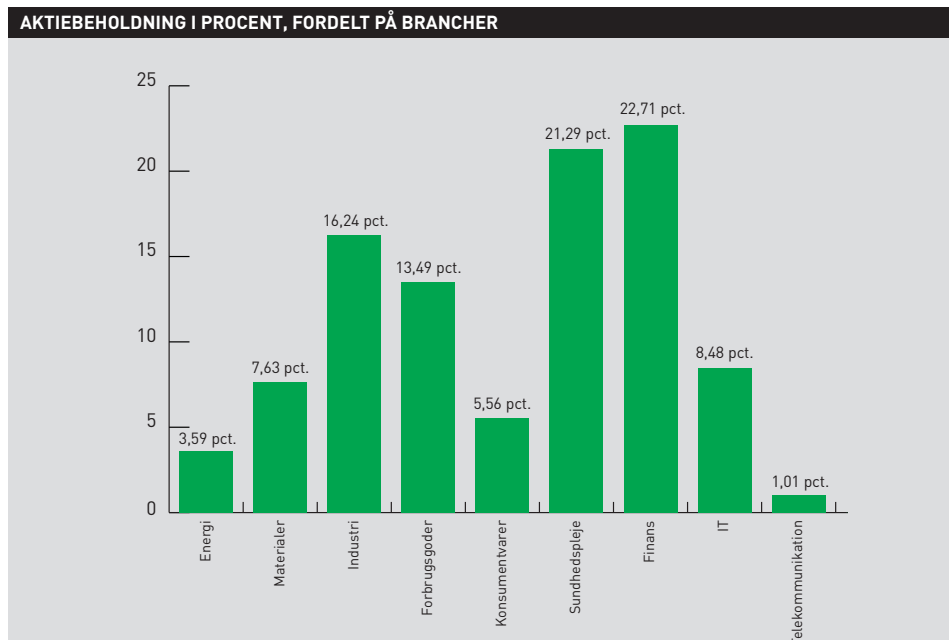
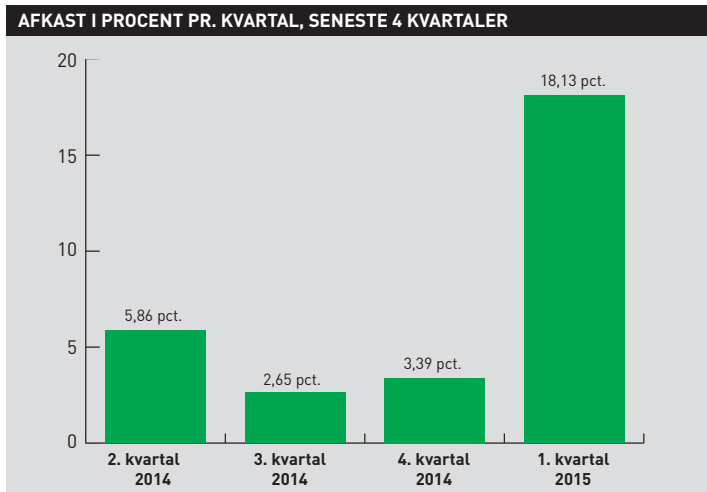
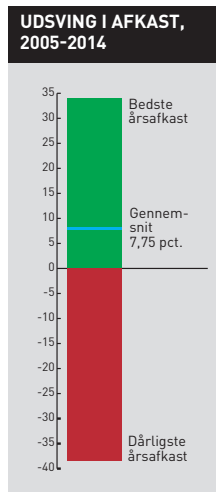
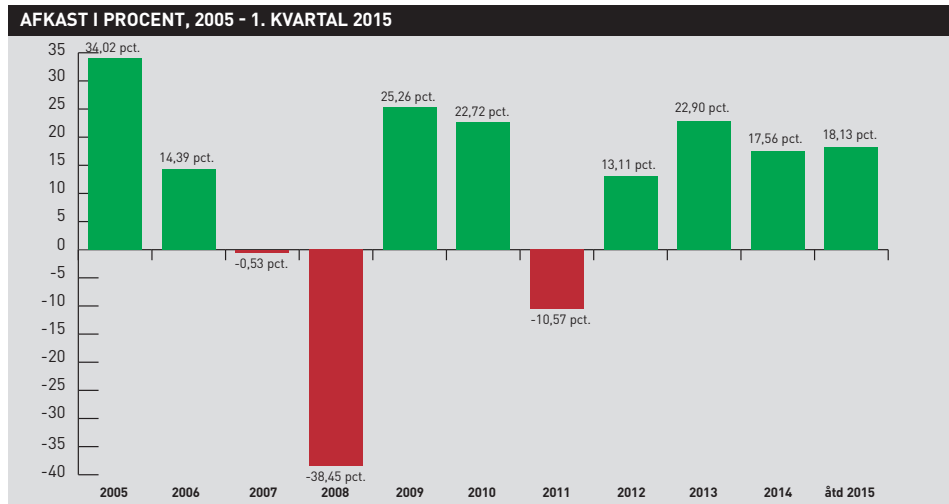
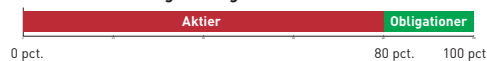


Kilde: EcoWin

Porteføljen gav i 1. kvartal 2015 et afkast på 18,13 pct., hvilket er bedre end den generelle markedsudvikling. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet i 1. kvartal 2015.

I 1. kv. 2015 har danske og udenlandske aktier klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens danske obligationer har klaret sig lidt dårligere end markedsudviklingen.

### Neutral investeringsstrategi



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

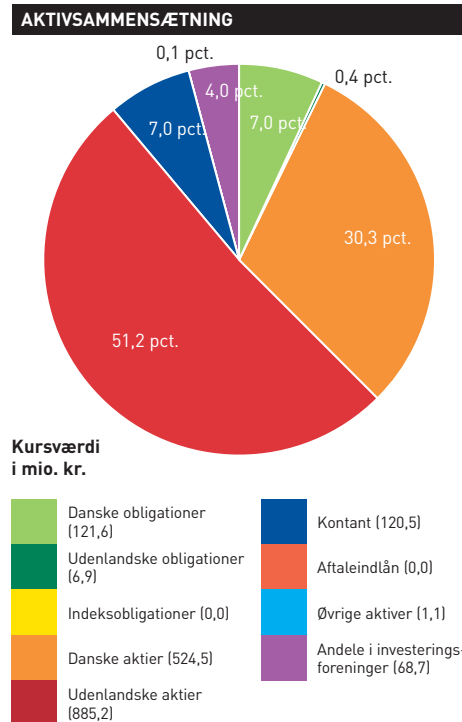
Selskab	Andel
Novo Nordisk	15,8
Danske Bank	12,1
Vestas	10,4
Genmab	10,2
A.P. Møller Mærsk A	3,8

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

Selskab	Andel
Apple	5,7
Gilead Sciences	5,2
Amazon	3,7
Renault	3,5
Celgene	3,5

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

Obligation	Andel
2,5% Nykredit 2047	20,40
2% Nykredit	20,10
2% Nykredit 2047	17,50



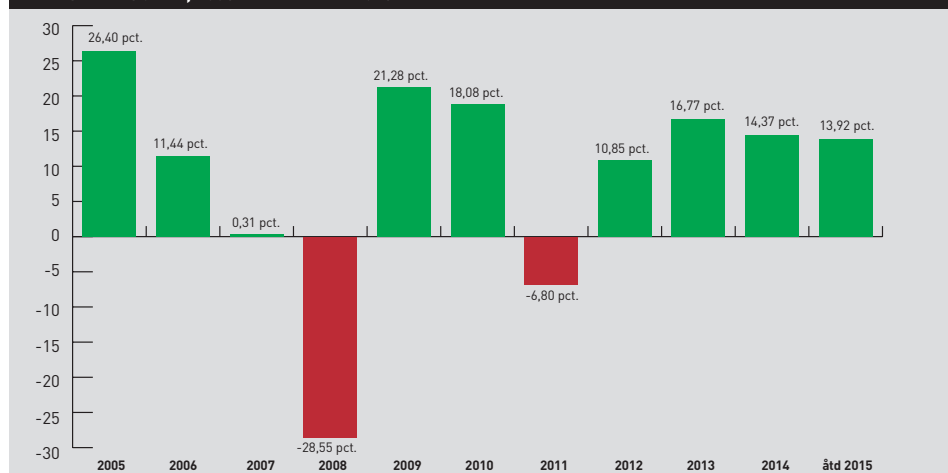
Porteføljen gav i 1. kvartal 2015 et afkast på 13,92 pct., hvilket er bedre end den generelle markedsudvikling. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet i 1. kvartal 2015.

I 1. kv. 2015 har danske og udenlandske aktier klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens danske obligationer har klaret sig lidt dårligere end markedsudviklingen.

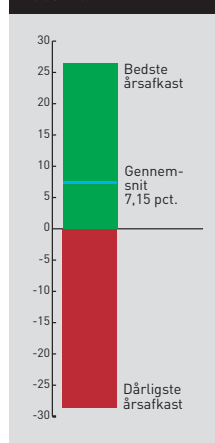
Neutral investeringsstrategi



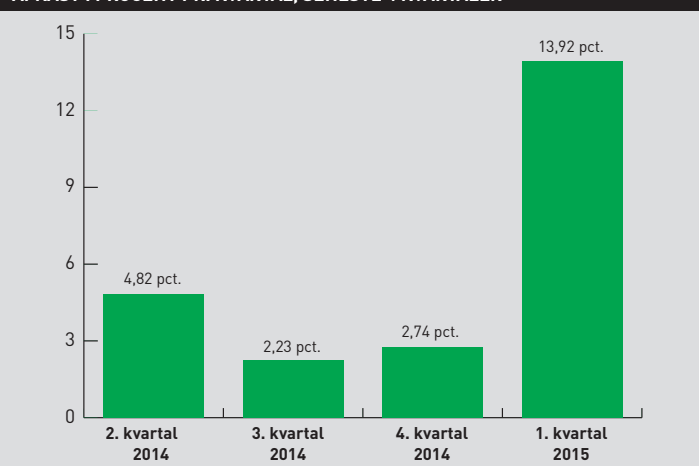
AFKAST I PROCENT, 2005 - 1. KVARTAL 2015



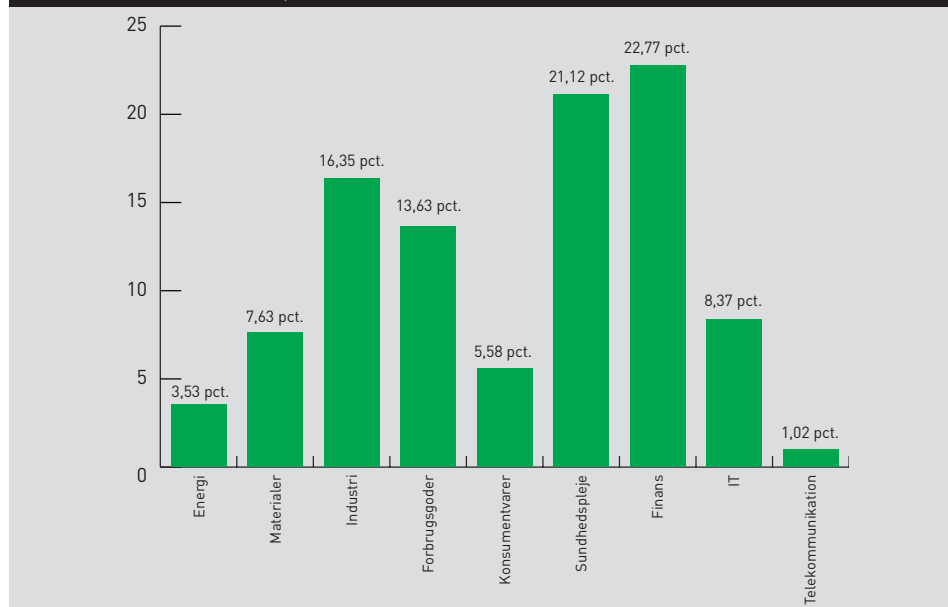
UDSVING I AFKAST, 2005-2014



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	15,9
Danske Bank	12,2
Vestas	10,4
Genmab	9,7
A.P. Møller Mærsk A	3,8

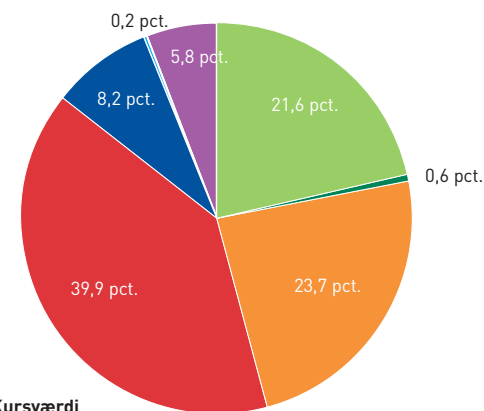
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	5,7
Gilead Sciences	5,2
Amazon	3,9
Renault	3,5
Celgene	3,5

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
2,5% Nykredit 2047	19,90
2% Nykredit 2047	19,20
2% Nykredit 2019	17,50

AKTIVSAMMENSÆTNING



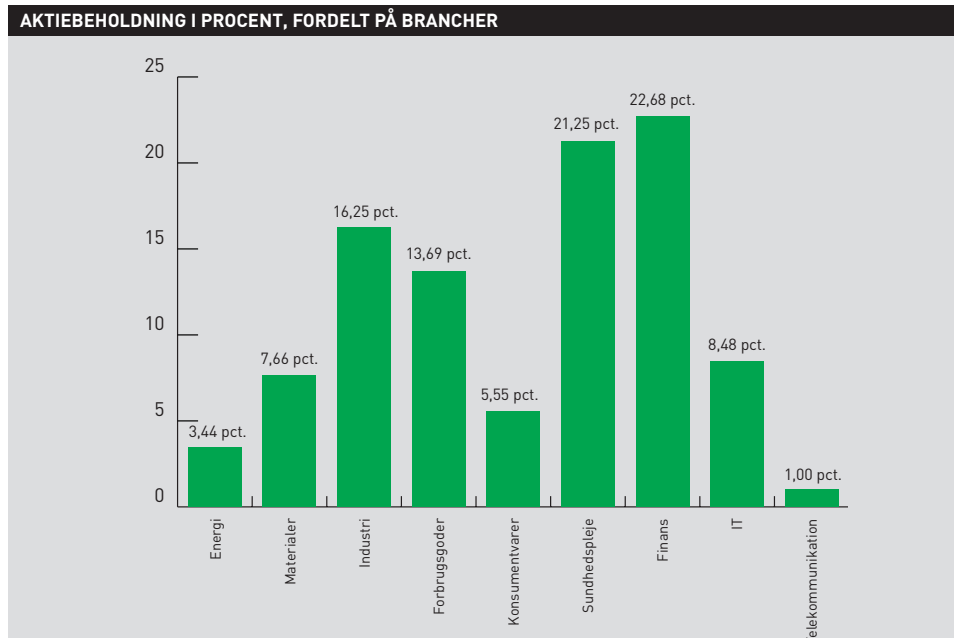
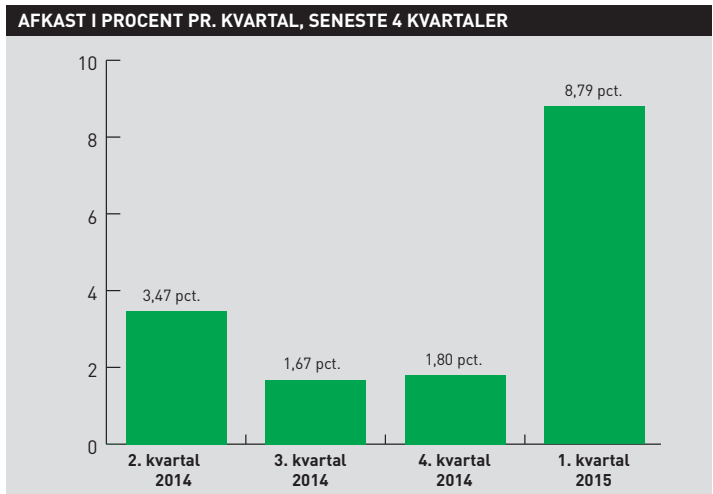
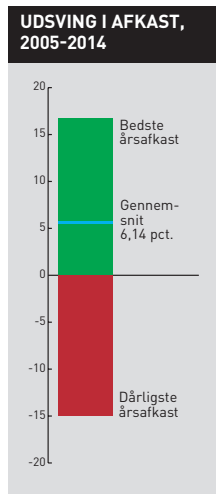
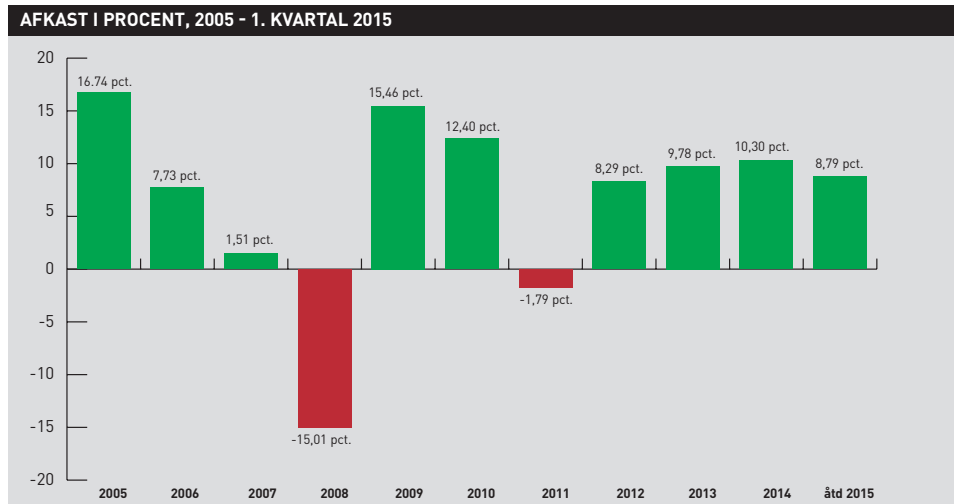
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (639,2)	Kontant (241,4)
Udenlandske obligationer (18,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (5,6)
Danske aktier (699,5)	Andele i investeringsforeninger (170,6)
Udenlandske aktier (1.178,7)	

Porteføljen gav i 1. kvartal 2015 et afkast på 8,79 pct., hvilket er bedre end den generelle markedsudvikling. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet i 1. kvartal 2015.

I 1. kv. 2015 har danske og udenlandske aktier klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens danske obligationer har klaret sig lidt dårligere end markedsudviklingen.

Neutral investeringsstrategi



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	16,0
Danske Bank	12,2
Vestas	10,5
Genmab	9,8
A.P. Møller Mærsk A	3,8

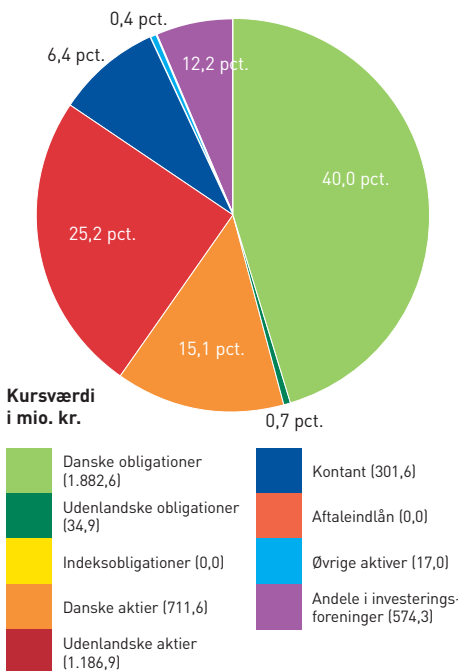
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
Apple	5,9
Gilead Sciences	5,3
Amazon	3,8
Renault	3,6
Celgene	3,6

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

Obligation	Andel
2,5% Nykredit 2047	19,50
2% Nykredit 2047	19,40
2% Nordea Kredit 2018	13,10

AKTIVSAMMENSÆTNING

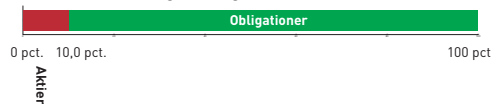




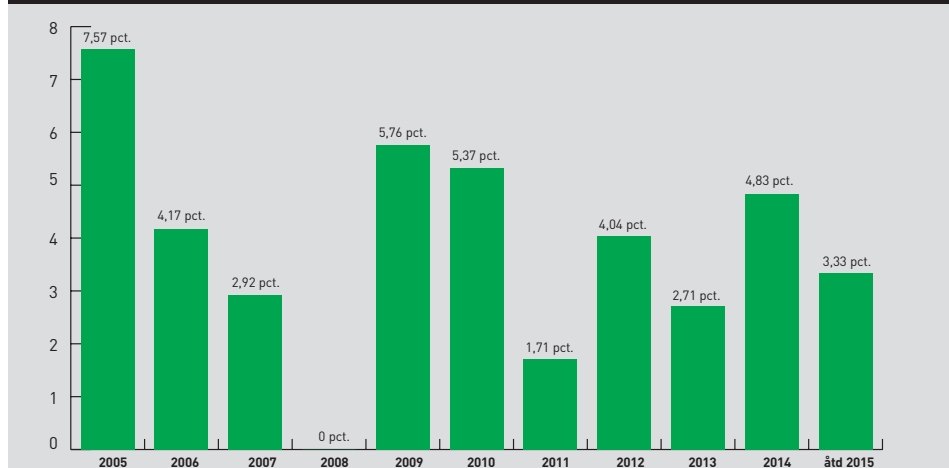
Porteføljen gav i 1. kvartal 2015 et afkast på 3,33 pct., hvilket er bedre end den generelle markedsudvikling. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet i 1. kvartal 2015.

I 1. kv. 2015 har danske og udenlandske aktier klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling, mens danske obligationer har klaret sig lidt dårligere end markedsudviklingen.

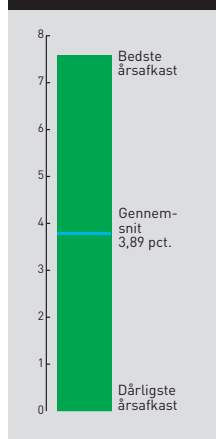
Neutral investeringsstrategi



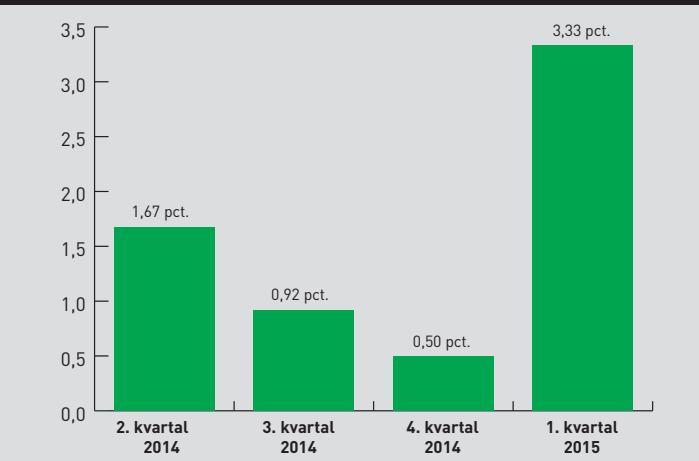
AFKAST I PROCENT, 2005 - 1. KVARTAL 2015



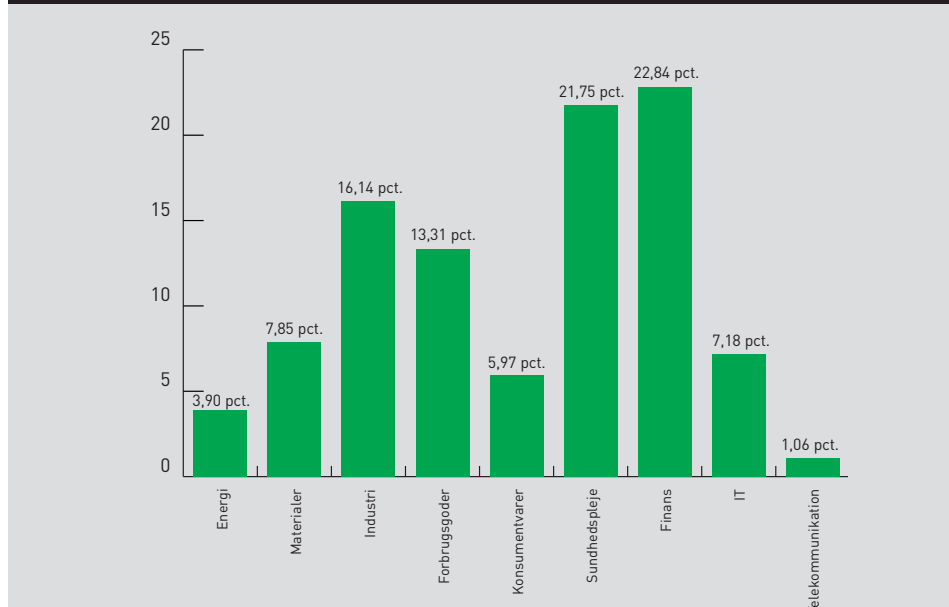
UDSVING I AFKAST, 2005-2014



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	15,6
Danske Bank	11,9
Vestas	10,2
Genmab	10,8
A.P. Møller Mærsk A	3,9

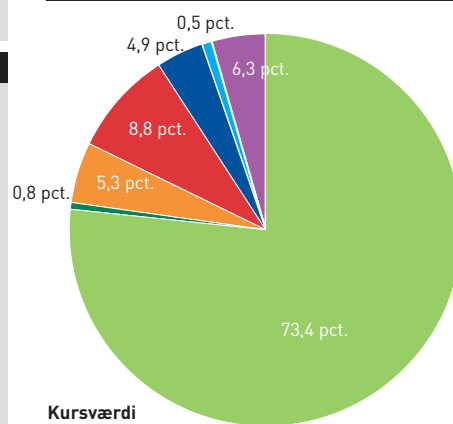
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	5,7
Gilead Sciences	5,1
Amazon	3,9
Celgene	2,7
Renault	3,4

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
3% Nykredit 2034	32,4
1,5% Nykredit 2032	19,4
4 % Nykredit 2018	13,0

AKTIVSAMMENSÆTNING

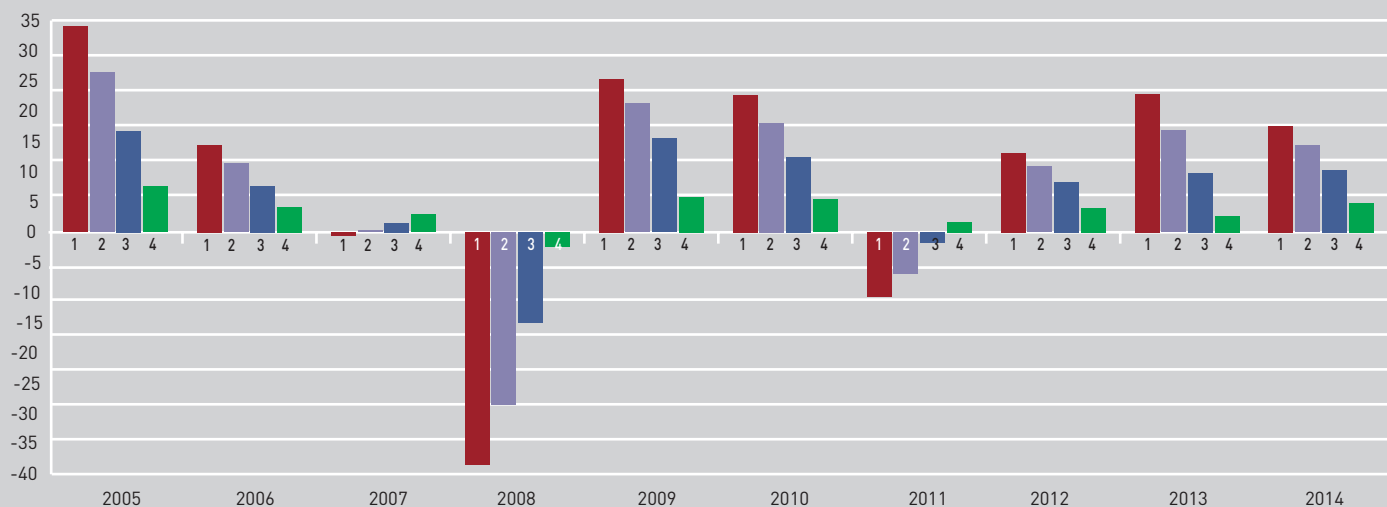


Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (2.026,1)	Kontant (134,9)
Udenlandske obligationer (22,7)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (13,2)
Danske aktier (147,2)	Andele i investeringsforeninger (173,5)
Udenlandske aktier (242,7)	

Puljeafkast for 2005-2014

Årlige afkast i procent

**Puljeafkast 1. kvartal 2015**

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,1	0,1	0,2	0,2
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	18,0	13,8	8,6	3,1
Samlet afkast	18,1	13,9	8,8	3,3

**Puljeafkast 4. kvartal 2014**

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

**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

**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

**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  
16. april 2015



# spar Nord

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