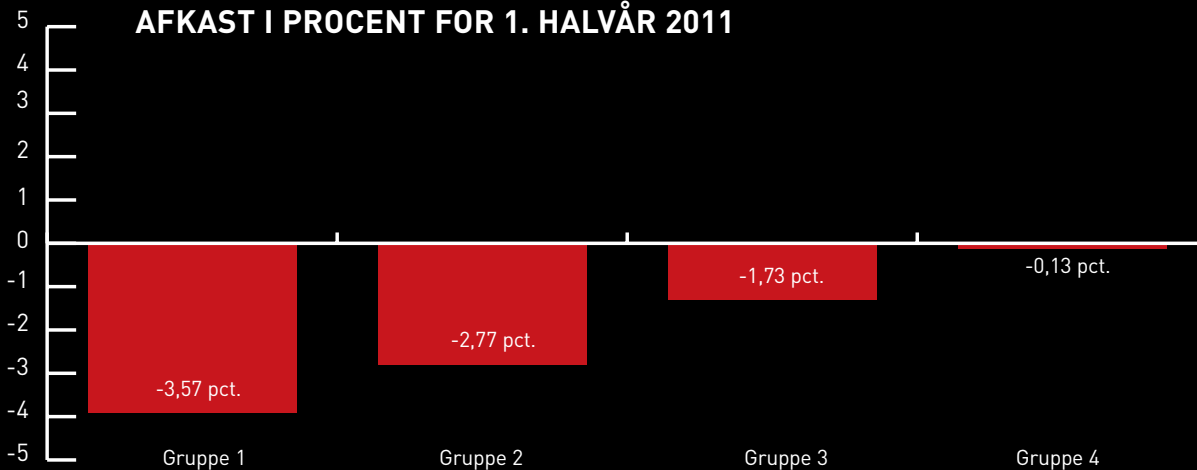




pct.

AFKAST I PROCENT FOR 1. HALVÅR 2011



INDHOLD

I kreditvurderingsbureauernes vold	side 1
Markeds-kommentar	side 2
Gruppe 1	side 4
Gruppe 2	side 5
Gruppe 3	side 6
Gruppe 4	side 7
Puljeafkast	side 8

I kreditvurderingsbureauernes vold

Mads Stouby
Senior porteføljemanager,
Kapitalforvaltning

Det globale finansielle system er i dag dybt afhængig af tre private, amerikanske baserede selskaber med verdensomspændende interesser; Standard & Poor's (S&P), Fitch og Moody's. Disse tre kreditvurderingsbureauer har formået at skabe sig en helt central position, som ved nærmere eftertanke kan synes problematisk.

SYSTEMETS OPBYGNING

Ethvert større selskab, nationalstat eller anden form for låntager med ønske om at låne penge på de internationale finansmarkeder, er i dag nærmest tvunget til at betale minimum én af ovennævnte kreditvurderingsbureauer for at udarbejde en analyse af pågældende låntagers finansielle/økonomiske helbred. Efterfølgende offentliggør kreditvurderingsbureauet en rapport med en karakter, som har stor indflydelse på, hvilken rentemargin kreditor vil forlange for at stille likviditet til rådighed for låntager.

Kreditvurderingsbureauet analyserer her på løbende (stadig på låntagers regning), hvorvidt låntagers finansielle situation ændrer sig, og om dette i givet fald skal udløse en negativ/positiv ændring af den tildelte karakter.

En eventuel negativ ændring er noget af det værste en låntager og hans allerede eksisterende kreditorer kan komme ud for. En nedjustering af låntagers karakter vil således fordyre låntagers fremtidige låneomkostninger og samtidig forringe værdien af nuværende kreditorers udestående. Kreditvurderingsbureauerne kan således i princippet blive betalt, for i yderste konsekvens, at tage livet af deres egne kunder.

TROVÆRDIGHED

I et sådant system kan man med god grund stille spørgsmålstegn ved kreditvurderingsbureauernes troværdighed. En kunde som betaler for en specifik vare er naturligvis ikke interesseret i at modtage en dårligere vare (karakter) end forventet. Pågældende kunde kunne således tænkes at ville forsøge at øve positiv indflydelse på kreditvurderingsbureauets karaktergivning. I forhold til kreditorer er kreditvurderingsbureauernes troværdighed, og ikke mindst uafhængighed, naturligvis alt afgørende. Dermed har låntagere i sidste ende også kun en interesse i, at kreditvurderingsbureauerne optræder så sagligt og objektivt som overhovedet muligt.

FØR OG EFTER FINANSKRISEN

I årene op til finanskrisen havde kreditvurderingsbureauerne givet topkarakterer til udstedelserne af de nok så berømte "subprime" lån fra det amerikanske boligmarked. Denne karaktergivning var baseret på nogle meget avancerede matematiske sammenhænge. Essensen var, at man ved at samle mange dårlige lån under en hat, via risikospredning alligevel kunne ende op med en meget lille risiko for tab af hovedstol. Virkeligheden viste dog noget andet. Derudover afslørede finanskrisen, at mange virksomheder, herunder ikke mindst finansielle institutioner, i virkeligheden nok ikke havde fortjent den fine topkarakter, som man var blevet tildelt af det hyrede kreditvurderingsbureau.

Kreditvurderingsbureauernes analyser og karaktergivning viste sig i det hele taget ikke at holde stand, når der var allermost brug for dem. Kreditvurderingsbureauerne mistede således i den grad troværdighed

ovenpå finanskrisens rasen.

Tabet af troværdighed har kreditvurderingsbureauerne efterfølgende med stor iver forsøgt at råde bod på, ved hele tiden at forsøge at holde sig på forkant med begivenhedernes gang. Der går ikke en uge, uden at vi hører om nye nedgraderinger fra kreditvurderingsbureauerne. Trods alle EU politikernes tiltag i forbindelse med diverse hjælpepakker og lignende til de gældsplagede lande i Sydeuropa, hører man eksempelvis igen og igen om nye nedgraderinger af samme landes karakterer hos kreditvurderingsbureauerne. Denne proces er i virkeligheden skadelig for den genopretning, som man forsøger at skabe i de pågældende lande. Låneomkostningerne til servicering af den alt for store gæld bliver således dyrere og dyrere, ikke mindst fordi kreditvurderingsbureauerne bliver ved med at nedgradere. Dette gør de bl.a. fordi låneomkostningerne bliver dyrere og dyrere - det er således en ondartet selvopfyldende proces.

Senest har kreditvurderingsbureauerne også være fremme med nedgraderinger af dele af den ellers tidligere meget berømmede danske realkreditsektor.

Dette stiller de berørte realkreditinstitutter sig naturligvis helt uforstående overfor (måske med rette) bl.a. med påstande om, at kreditvurderingsbureauerne slet ikke har forstået sammenhænge og kompleksiteten i den danske realkreditsektor. Realkredit Danmark gik så langt som til at fyre Moody's på grund af dennes nedgradering af instituttet, hvilket ellers på det nærmeste er uhørt på de internationale finansmarkeder. Det er ikke god latin at fyre sit kreditvurderingsbureau, og slet ikke hvis motivet kan mistænkes for at

være utilfredshed med den tildelte karakter. Indtil videre er Realkredit Danmark sluppet nogenlunde helskindet igennem blandt investorerne, og andre kan således tænkes at følge efter.

I KREDITVURDERINGSBUREAUERNES VOLD

Trods kreditvurderingsbureauernes pro-cykliske væsen som beskrevet ovenfor, det vil sige "evnen" til at gøre dårlige tider dårligere og omvendt, er der ikke umiddelbart noget som tyder på en ændring af systemet. Kreditor vil stadig kræve en finansiell karakter af låntager udstedt af et kreditvurderingsbureau, før der ydes lån. Låntager må således betale et kreditvurderingsbureau for denne karakter, folde hænderne og håbe på det bedste.

En anden udfordring er, at kreditvurderingsbureauer med adgang til samme oplysninger om eksempelvis et lands økonomiske situation, kan komme frem til forskellige vurderinger af det pågældende lands kreditværdighed. Et eksempel herpå er USA. Kreditvurderingsbureauerne har hver især netop afgjort om aftalen omkring forhøjelsen af gældsloftet i USA samt de vedtagne fremtidige budgetbesparelser er tilstrækkeligt til, at USA kan bevare landets finansielle topkarakter. Moodys og Fitch har fastholdt USAs topkarakter, mens S&P har nedjusteret USAs karakter fra AAA til AA+. Der er således ikke enighed blandt kreditvurderingsbureauerne om USAs kreditværdighed. Dette viser at kreditvurdering ikke er en eksakt videnskab, men kreditvurderingsbureauernes karaktergivning har alligevel stor betydning for landes og selskabers låneomkostninger.

Kapitalforvaltning

5. august 2011

Markedskommentar 2. kvartal 2011

Usikkerheden om den europæiske statsgældskrise, vækstudsigterne i USA og Kina samt den amerikanske gældssituation dominerede finansmarkederne i 2. kvartal 2011. De bidrog alle til en markant øget pessimisme, som pressede aktierne og trak renterne ned, som det også fremgår af figur 2 og 3.

Den græske gældstragedie havde sin foreløbige kulmination med afstemningerne i det græske parlament de sidste 10 dage af juni. Først med en tillidsafstemning til regeringen og derefter afstemning om de meget voldsomme krisepakker, der er forudsætningen for, at EU og IMF vil udbetale næste rate af lånepakken. Regeringen fik sit tillidsvotum, krisepakkerne blev vedtaget og Grækenland undgår derved umiddelbart at gå statsbankerot i juli. Men der forestår stadig en svær og hård tid for alle aktørerne omkring den græske statsgæld. Men vigtigst er, at de umiddelbare udfordringer synes løst, så Grækenland ikke går bankerot foreløbigt, hvilket ellers kunne udløse en ny finanskrise.

De økonomiske nøgletal har generelt overrasket negativt gennem hele 2. kvartal, hvilket også fremgår af figur 1. Specielt synes jordskælvet i Japan at have haft større global effekt, end umiddelbart forventet. Derudover har der været stigende bekymring om Kina er på vej til en såkaldt hård landing med hensyn til væksten. Det er vores vurdering, at den nedgang, som vi har oplevet, er midlertidig og at pessimismen har taget overhånd.

Den europæiske centralbank (ECB) hævdede som forventet renten med 0,25 pct.-point den 7. april og Nationalbanken fulgte – også som forventet – efter med en tilsvarende forhøjelse. Alt tyder på at ECB hæver renten igen på næste møde den 7. juli.

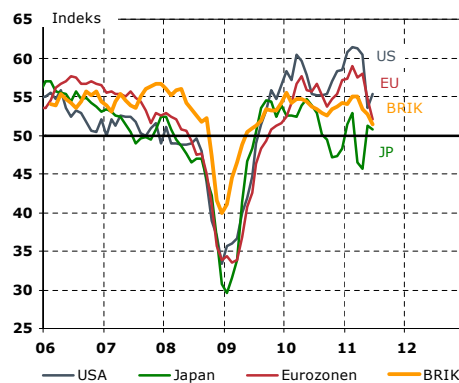
AKTIER

Aktierne faldt gennem 2. kvartal. Det var de forholdsvis svage økonomiske nøgletal, den europæiske statsgældskrise og afdæmpede vækstforventninger, der pressede aktiemarkederne. Det danske aktiemarked faldt med 7,3 pct. i 2. kvartal, mens globale aktier faldt med 2,5 pct. målt i danske kroner. Det var specielt de konjunkturfølsomme aktier, der havde det svært, mens de mere defensive aktier klarede sig relativt pænt.

AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-4 FORDELT PÅ LANDE.

Danmark	43,97
USA	33,17
England	5,68
Japan	4,16
Hong Kong	3,09
Norge	2,56
Italien	2,12
Tyskland	1,67
Holland	1,05
Schweiz	0,92
Sverige	0,82
Canada	0,79

FIG. 1: ØKONOMISKE INDIKATORER USA, JAPAN, EU OG BRIK*



*Brasilien, Rusland, Indien og Kina

Kilde: Datastream



OBLIGATIONER

Fra midten af maj begyndte obligationsrenterne at falde, som det også fremgår af figur 3. Men kun i de mest sikre dele af det globale obligationsmarked, som tyske, amerikanske og danske statsobligationer. Derimod oplevede de gældsplagede europæiske lande stigende renter. Således gav danske statsobligationer 2,1 pct. i afkast i 2. kvartal, mens en kurv af europæiske statsobligationer kun gav 0,7 pct. i afkast, som det fremgår af tabel 1.

Danske realkreditobligationer fulgte pænt med i rentefaldet, men da usikkerheden på finansmarkederne blev størst i juni, tabte de til statsobligationerne. Det skyldtes i første omgang generelt højere kreditpræmier, men det blev siden forstærket af, at kreditvurderingsbureauet Moody's kom med kritiske udmeldinger og vurderinger af de danske realkreditinstitutter. Samlet set gav danske realkreditobligationer et afkast 1,7 pct. i 2. kvartal 2011, som det fremgår af tabel 1.

UDSIGTERNE

Vores overordnede konjunkturvurdering kan kort beskrives i følgende punkter:

- Det globale opsving fortsætter.
- USA er i gang med en midtcyklisk vækstafmatning, men væksten vil tiltage igen i 2. halvår.
- Europæisk vækst går ned i kadence i 2. halvår 2011.
- Kina undgår en hård landing.
- Den overordnede inflation topper over de næste 3-6 måneder.
- ECB hæver renten 2 gange mere i 2011, Fed holder renten uændret i 2011 og Kina holder snart en pause i deres pengepolitiske stramninger.
- Olien er kommet betragtelig ned siden april, hvilket er positivt for global vækst.
- Statsrenterne i USA, Tyskland og Danmark er uholdbart lave.

Pessimismen på de finansielle markeder har været betydelig, hvilket afspejles i flere af vores stemningsindikatorer. Flere stemningsindikatorer er eller har lige været på niveau med august 2010, hvor vi havde en lignende situation som i dag, og hvor aktiemarkederne efterfølgende vendte rundt.

Aftagende usikkerhed, udsigt til positive overraskelser med hensyn til vækst og indtjening samt særdeles attraktiv prisfastsættelse af aktier danner grundlag for, at den ekstremt pessimistiske stemning, som vores stemningsindikatorer signalerer, lynhurtigt kan vende. Ud fra en samlet vurdering af forholdet mellem afkast-risiko er det vores opfattelse, efter det græske parlament har stemt krise-pakkerne igennem, at aktier grundlæggende ser mere attraktive ud end obligationer på 3-6 måneders sigt.

Disse vurderinger danner baggrund for den strategi, som vi forventer at forfølge det kommende kvartal.

Kapitalforvaltning

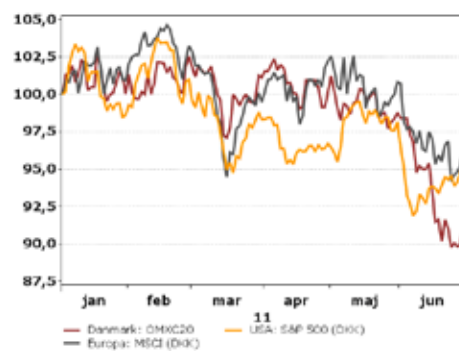
1. juli 2011

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1. halvår 2011	2. kv. 2011
Aktier			
Danmark	OMXC20	-5,8%	-7,7%
Danmark	Totalindeks (Cappet)	-7,8%	-7,3%
Europa	MSCI Europe	-1,6%	-1,4%
USA	S&P 500	-3,2%	-2,6%
Verden	MSCI World	-4,2%	-2,5%
Obligationer			
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	0,2%	2,1%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	0,4%	1,7%
Euro-zonen	Statsobl. (EFFAS)	-0,4%	0,7%
Europa	Kreditobl. (iBoxx)	1,5%	1,5%

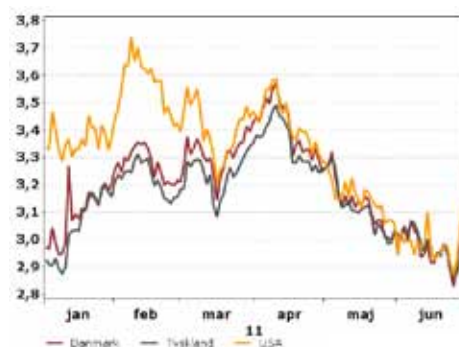
Kilde: Bloomberg

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 03.01.2011 = 100



Kilde: Reuters EcoWin

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OblIGATION



Kilde: Reuters EcoWin



Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -3,92 pct., hvilket er lidt lavere end markedsudviklingen. Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på -3,57 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

Obligationer har bidraget positivt til afkastet. Afkastet i danske obligationer har ikke helt kunnet matche markedsudviklingen i statsobligationerne, mens afkastet i udenlandske obligationer er højere end markedsudviklingen.

Aktier har bidraget negativt til afkastet. Afkastet

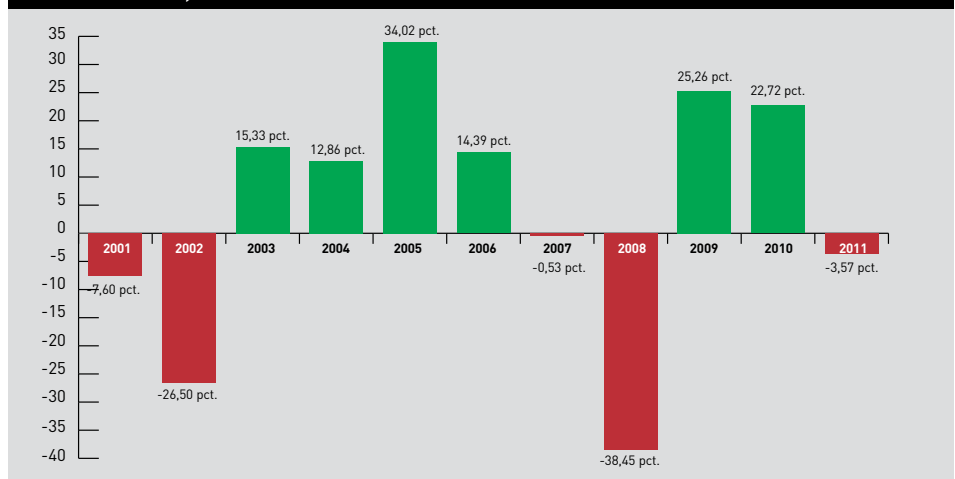
i danske aktier har været bedre end markedsudviklingen, mens afkastet i udenlandske aktier har været lidt dårligere end markedsudviklingen.

Ved kvartalets udgang valgte vi i konsekvens af usikkerheden om udfaldet af afstemningerne i det græske parlament og den mulige negative konsekvens heraf, at afdække en del af aktierisikoen via køb af put-optioner. Denne afdækning udløber automatisk midt i juli, med mindre forsikringen kommer til udbetaling på grund af store fald i aktiemarkedene inden da.

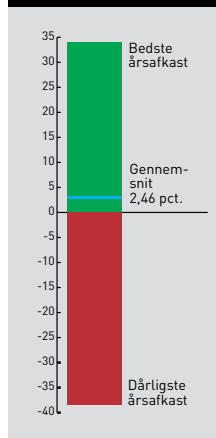
Neutral investeringsstrategi



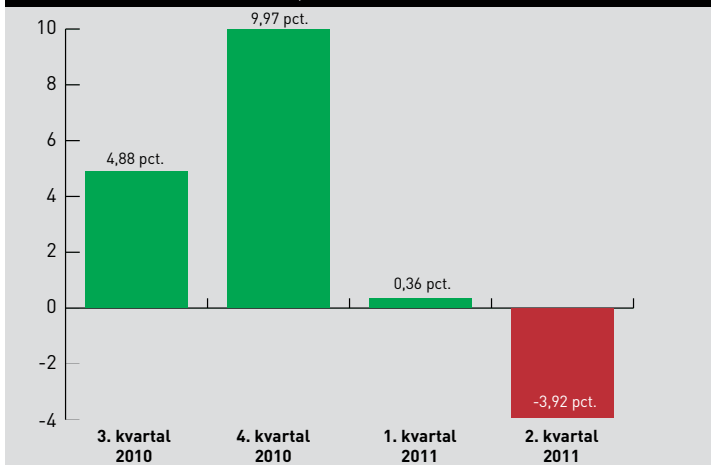
AFKAST I PROCENT, 2001-2010 OG FØRSTE HALVÅR 2011



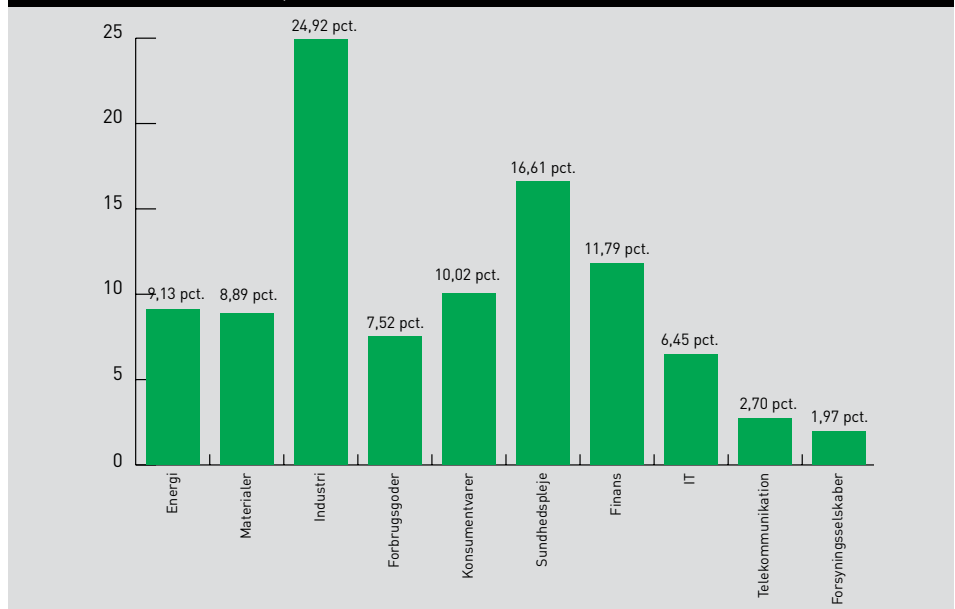
UDSVING I AFKAST, 2001-2010



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2010/2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	19,2
Carlsberg A/S B	9,2
Danske Bank	9,1
A.P. Møller Mærsk A	8,9
GN Store Nord	6,8

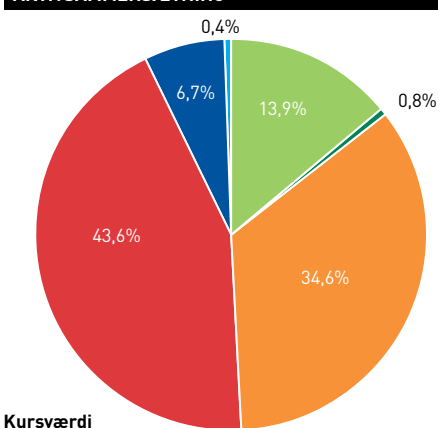
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Parmalat Spa	3,2
MAN SE	3,0
Weatherford	2,0
Freeport McMoran Copper	2,0
XSTRATA PLC ORD	1,9

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Danske Stat 2015	17,70
4% Realkredit DK 2015	15,50
Var Nykredit 2021	13,40

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (80,2)	Kontant (38,9)
Udenlandske obligationer (4,5)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Derivater (2,2)
Danske aktier (199,5)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (251,4)	

Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -2,80 pct., hvilket er lavere end markedsudviklingen.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på -2,77 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

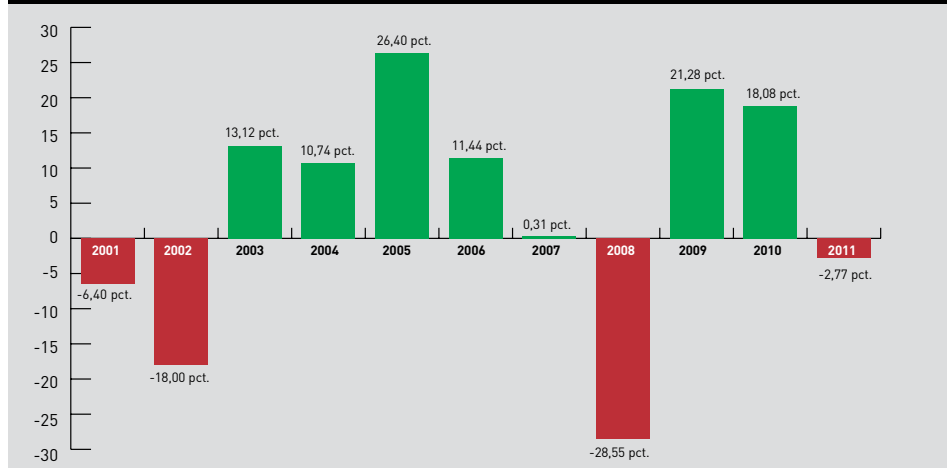
Obligationer har bidraget positivt til afkastet. Afkastet i danske obligationer har ikke helt kunnet matche markedsudviklingen i statsobligationerne, mens afkastet i udenlandske obligationer er højere end markedsudviklingen.

Aktier har bidraget negativt til afkastet. Afkastet

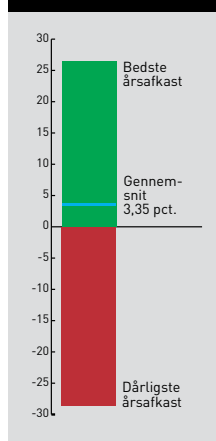
i danske aktier har været bedre end markedsudviklingen, mens afkastet i udenlandske aktier har været lidt dårligere end markedsudviklingen.

Ved kvartalets udgang valgte vi i konsekvens af usikkerheden om udfaldet af afstemningerne i det græske parlament og den mulige negative konsekvens heraf, at afdække en del af aktierisikoen via køb af put-optioner. Denne afdækning udløber automatisk midt i juli, med mindre forsikringen kommer til udbetaling på grund af store fald i aktiemarkedene inden da.

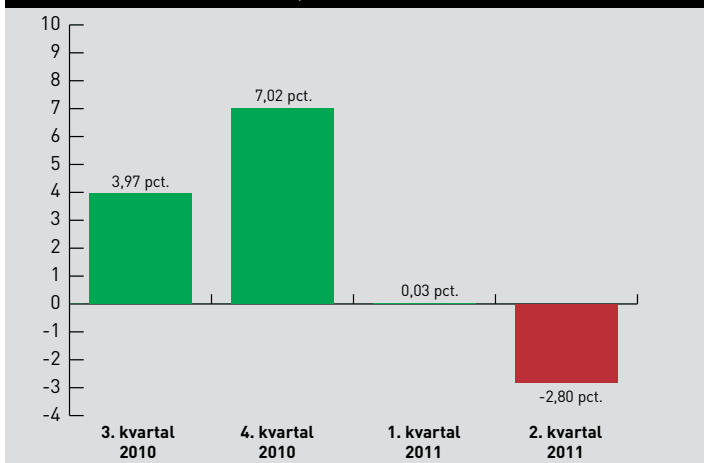
AFKAST I PROCENT, 2001-2010 OG FØRSTE HALVÅR 2011



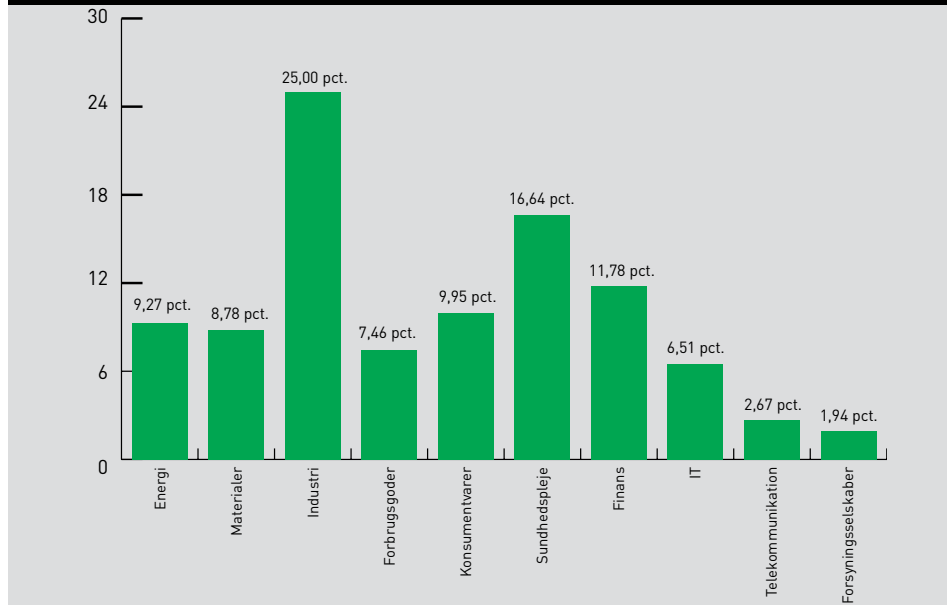
UDSVING I AFKAST, 2001-2010



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2010/2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



Neutral investeringsstrategi



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	19,0
Carlsberg A/S B	9,2
Danske Bank	9,0
A.P. Møller Mærsk A	8,2
GN Store Nord	6,8

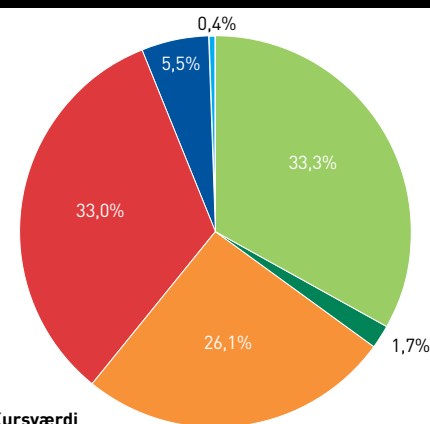
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Parmalat Spa	3,2
MAN SE	3,0
Weatherford	2,0
Freeport McMoran Copper	1,9
XSTRATA PLC ORD	1,9

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Realkredit DK 2014	19,00
4% Danske Stat 2015	17,40
Var Nykredit 2021	13,60

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (371,4)	Kontant (61,8)
Udenlandske obligationer (19,4)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Derivater (4,4)
Danske aktier (291,4)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (368,5)	

Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -1,31 pct., hvilket er lavere end markedsudviklingen. Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på -1,73 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

Obligationer har bidraget positivt til afkastet. Afkastet i danske obligationer har ikke helt kunnet matche markedsudviklingen i statsobligationerne, mens afkastet i udenlandske obligationer er højere end markedsudviklingen.

Aktier har bidraget negativt til afkastet. Afkastet

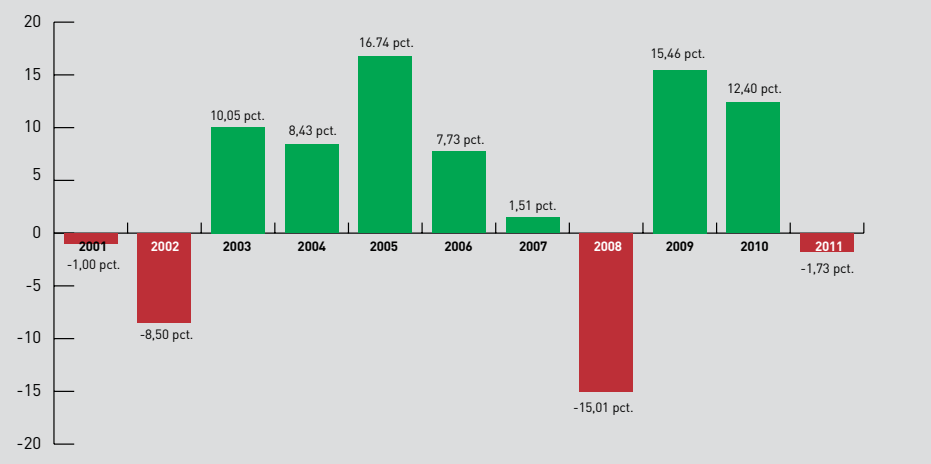
i danske aktier har været bedre end markedsudviklingen, mens afkastet i udenlandske aktier har været lidt dårligere end markedsudviklingen.

Ved kvartalets udgang valgte vi i konsekvens af usikkerheden om udfaldet af afstemningerne i det græske parlament og den mulige negative konsekvens heraf, at afdække en del af aktierisikoen via køb af put-optioner. Denne afdækning udløber automatisk midt i juli, med mindre forsikringen kommer til udbetaling på grund af store fald i aktiemarkedet inden da.

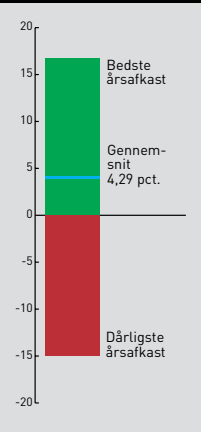
Neutral investeringsstrategi



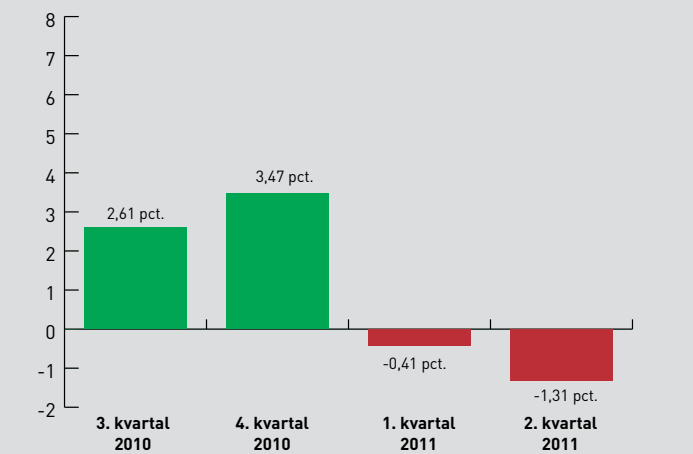
AFKAST I PROCENT, 2001-2010 OG FØRSTE HALVÅR 2011



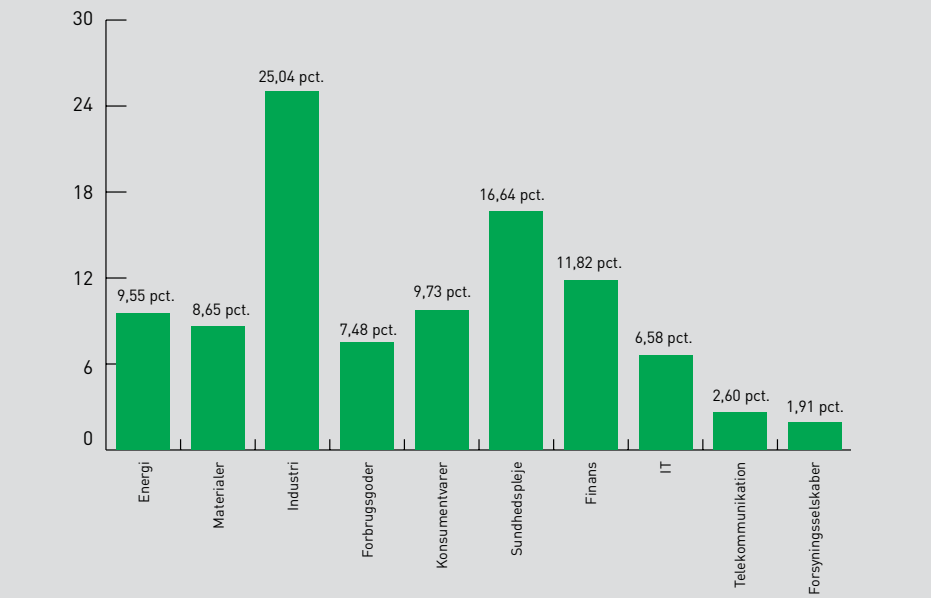
UDSVING I AFKAST, 2001-2010



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2010/2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	19,6
Carlsberg A/S B	9,1
Danske Bank	8,9
A.P. Møller Mærsk A	8,6
GN Store Nord	6,7

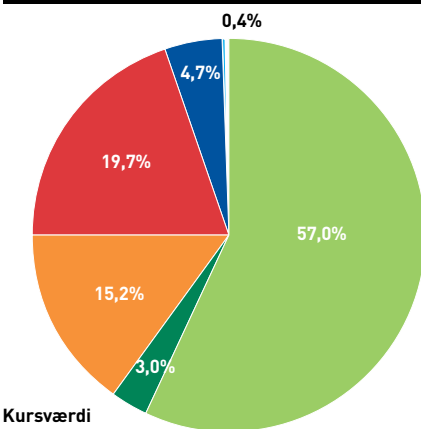
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Parmalat Spa	3,1
MAN SE	2,9
Weatherford	2,0
Freeport McMoran Copper	1,9
CF Industries Holdings	1,9

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Danske Stat 2015	17,90
4% Nykredit 2014	14,80
Var Nykredit 2021	13,30

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (1.061,1)	Kontant (87,5)
Udenlandske obligationer (55,1)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Derivater (7,9)
Danske aktier (282,1)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (366,0)	

Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 0,28 pct., hvilket er lidt lavere end markedsudviklingen. Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på -0,13 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

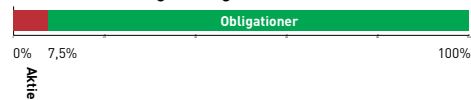
Obligationer har bidraget positivt til afkastet. Afkastet på danske obligationer er bedre end markedsudviklingen, men afkastet på udenlandske obligationer er på niveau med markedsudviklingen.

Aktier har bidraget negativt til afkastet. Afkastet

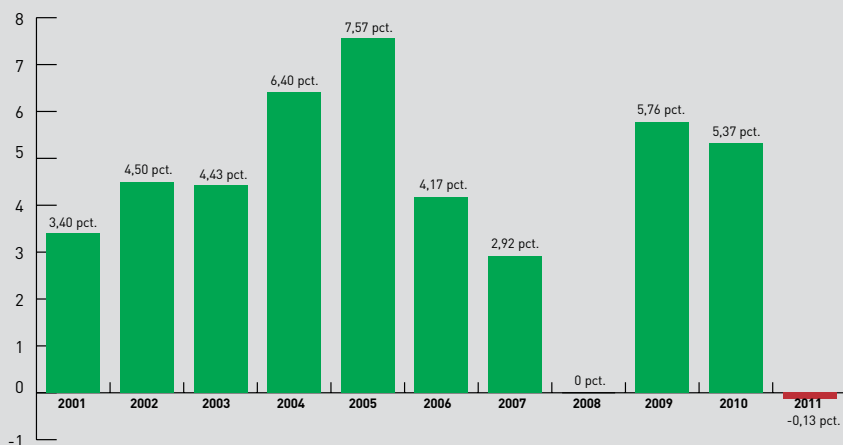
i danske aktier har været bedre end markedsudviklingen, mens afkastet i udenlandske aktier har været lidt dårligere end markedsudviklingen.

Ved kvartalets udgang valgte vi i konsekvens af usikkerheden om udfaldet af afstemningerne i det græske parlament og den mulige negative konsekvens heraf, at afdække en del af aktierisikoen via køb af put-optioner. Denne afdækning udløber automatisk midt i juli, med mindre forsikringen kommer til udbetaling på grund af store fald i aktiemarkedene inden da.

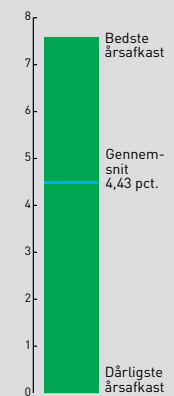
Neutral investeringsstrategi



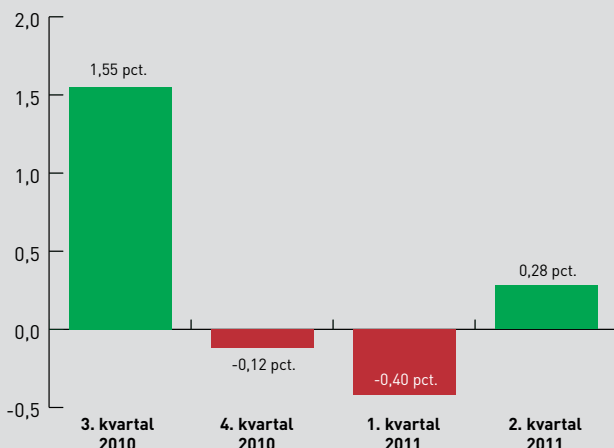
AFKAST I PROCENT, 2001-2010 OG FØRSTE HALVÅR 2011



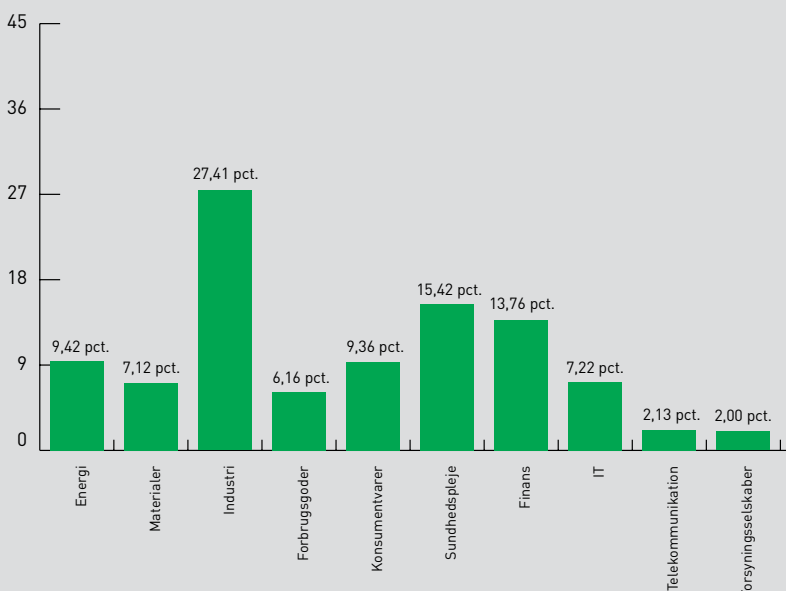
UDSVING I AFKAST, 2001-2010



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2010/2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,0
Carlsberg A/S B	8,7
GN Store Nord	6,4
Danske Bank	8,5
FLSmith & Co.	5,7

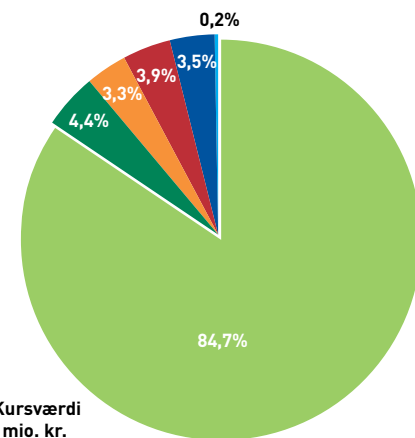
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Parmalat Spa	3,2
MAN SE	3,0
Weatherford	2,6
Freeport McMoran Copper	3,2
XSTRATA PLC ORD	2,0

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

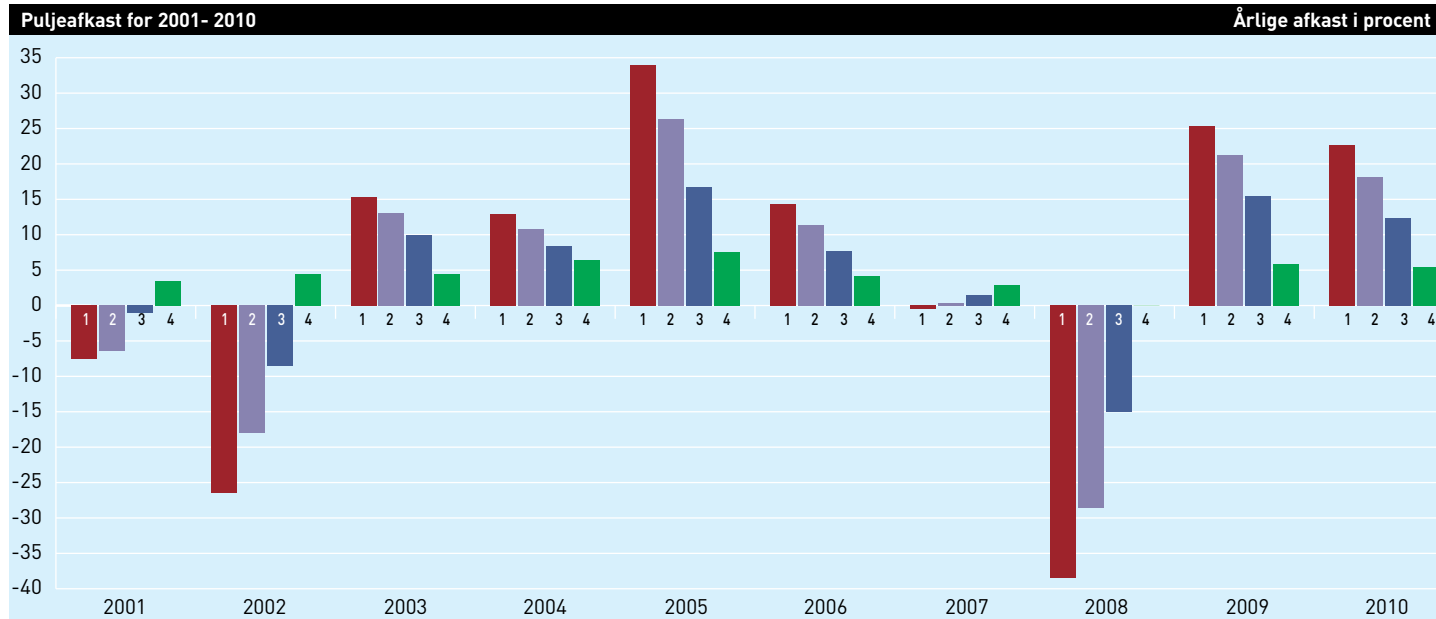
Obligation	Andel
5% Danske Stat 2013	21,20
Var Nykredit 2018	12,80
4% Nykredit 2014	9,90

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (1.990,6)	Kontant (82,4)
Udenlandske obligationer (104,3)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Derivater (5,1)
Danske aktier (77,4)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (92,9)	



Puljeafkast 2. kvartal 2011

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

Puljeafkast 1. kvartal 2011

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

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

Puljeafkast 2008

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	1,1	0,1	-4,0	1,2
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-39,5	-28,6	-11,1	-3,6
Samlet afkast	-38,4	-28,5	-15,0	-2,4*

* Negativt afkast refunderet pga. underskudsgaranti i 2008.

Puljeafkast for 2007

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

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 pct. skat.

Skattefrit afkast:

Afkast som stammer fra beholdningen af indeksobligationer.

Aktieafkast:

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

Puljenyt - udgives af Spar Nord Bank

Ansvarshavende:
Ole Søholm Jensen, direktør,
Forretningsudvikling

Redaktion: Tina Moreau Pihl,
Forretningsudvikling

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



Redaktionen er sluttet
9. august 2011

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.