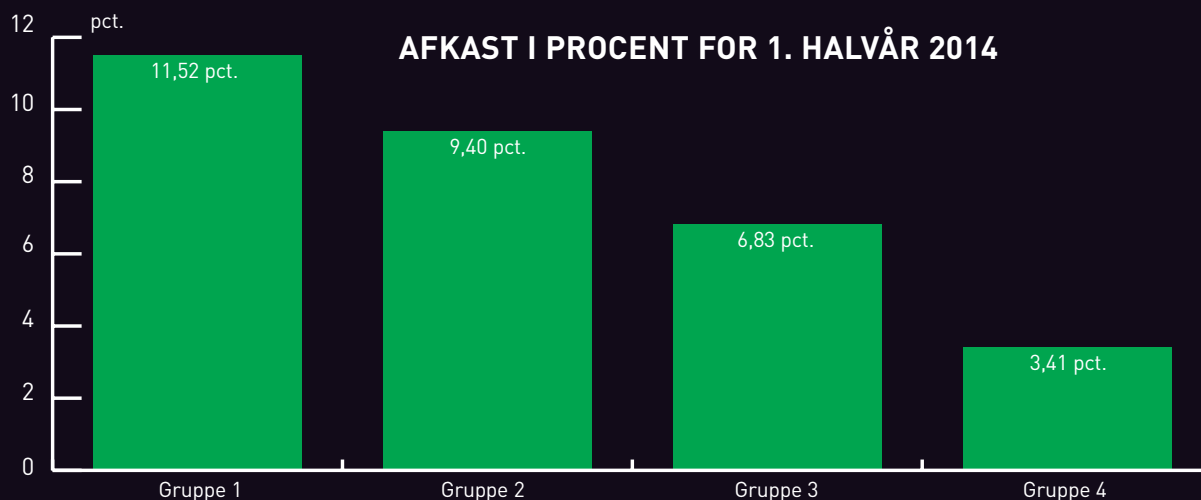




INDHOLD

Få overblik over din pension.....	side 1
Markedskommentar	side 2
Gruppe 1.....	side 4
Gruppe 2.....	side 5
Gruppe 3.....	side 6
Gruppe 4.....	side 7
Puljeafkast	side 8

Få overblik over din pension

At få en god og sikker pensionstilværelse er vigtigt for de fleste af os. Vores ønsker hertil er forskellige, og der er flere hensyn at tage.

Som udgangspunkt er det godt at sikre sig størst mulig fleksibilitet, frihed og økonomisk råderum. Det kræver overblik at nå hertil, så du kan træffe de rigtige valg.

Det kan være svært at få overblik over, hvad du har sparet op til pensionstilværelsen - om du har sparet nok op, og hvordan dine opsparinger forvaltes.

Pension er ikke noget der snakkes om på samme måde som eksempelvis boliglån, og er for de fleste ikke et hverdagsemne, som vi diskuterer over middagen eller til familiefrokosten.

Det er jo tankevækkende, at den samme kunde som undersøger om de kan spare 5-600 kr. om måneden på sit realkreditlån, samtidig måske indbetaler 50-60.000 kr. på sin pensionsordning om året, uden at have overblik over hvor pengene ender henne. Ofte handler det måske om, at pensions-tilværelsen ligger langt ude i fremtiden, mens boliglån er noget, vi kan mærke her og nu.

Desværre virker det som om, at pensionsopsparing for mange er et lavinteresse-område - og det er svært at forstå. Mange

skifter i dag job flere gange i løbet af deres arbejdsliv, og ofte har vi i dag pensionsordninger via vores arbejdsplads. Når vi skifter til et nyt job, glemmer vi måske at sikre, at vi får taget hånd om vores pensionsopsparing samtidig. På længere sigt kan det betyde, at vi har 3-4 pensionsordninger - eller flere - og så forsvinder overblikket.

KEND DINE BEHOV

Mange tror måske, at de ikke har brug for så meget når de går på pension. De kan se, at deres forældre lever af en folkepension og tror at de kan gøre det samme. De glemmer dog, at de behov de har i dag, fører de også med sig ind i pensionsalderen; du holder jo ikke op med at rejse og være livsnnyder, bare fordi du går på pension.

Derfor er det vigtigt, at du gør op med dig selv, hvilke ønsker du har for din pensionstilværelse. Ønsker du fortsat at bo i hus, at have en eller flere biler, at have frihed til at rejse og så videre. For at opnå dette overblik, kræver det, at du har kendskab til din pension. Samtidig kan et solidt overblik mindske risikoen for, at du ender med mange små pensionsordninger hos forskellige pensionselskaber, der alle tager sig betalt for administrationen.

FÅ OVERBLIK

Men heldigvis er der et medie, der gør det noget nemmere at få skabt sig et overblik - nemlig **WWW.PENSIONSINFO.DK**

Her leverer stort set alle selskaber oplysninger til, så den enkelte bruger har mulighed for at se, hvilke eksisterende ordninger og opsparinger vedkommende har. Her kan du så se alle de "gamle" ordninger også, med depotværdier, prognoser for pensionsudbetaling m.m.

Via Netbank kan du sende oplysningerne fra PensionsInfo til din rådgiver i Spar Nord. Samtidig bliver alle oplysningerne lagret i Bankens pensionsrådgivningssystem, LetPension. Dette gælder ikke kun pensionsdelen, men også de forsikringer der dækker ved sygdom og død, som typisk er knyttet til en pensionsordning. Når din rådgiver i Spar Nord har fået tilsendt pensionsoplysningerne elektronisk, er de klar til næste gang I holder møde om pension. Her får du så et udførligt overblik over alle dine pensionsordninger i ét billede.

Derfor vil vi anbefale alle kunder med pensionsordninger, store eller små, til at kontakte deres rådgiver og aftale et pensionsmøde. Det giver overblik og bedre mulighed for at planlægge din pension.

Der findes ingen gylden løsning eller nem smutvej til at få den perfekte pensionsordning. Men for at du kan sikre din pensionistilværelse, er et solidt overblik nødvendigt.

Markedskommentar 1. halvår 2014

POSITIVE AFKAST PÅ BÅDE AKTIER OG OBLIGATIONER I 1. HALVÅR

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

- Mens 1. kvartal var præget af storpolitik og krisen omkring Ukraine samt en hård vinter i USA, var 2. kvartal domineret af de store centralbankers gøren og laden.
- Danske aktier har endnu engang performet bemærkelsesværdigt flot og har været et af de bedste internationale aktiemarkeder. Internationalt set har aktiemarkederne givet større afkast i 2. kvartal end 1. kvartal.
- De lange renter fortsatte med at falde i 2. kvartal og betød, at obligationer generelt gav pæne afkast i både 1. og 2. kvartal. Merrenten på virksomhedsobligationer faldt yderligere og bidrog yderligere til afkastet.
- Vi forventer, at jagten på afkast fortsætter som følge af bl.a. mere robuste vækstudsigter samt fortsat ekstrem lempelig pengepolitik. Største trusler er kraftigt stigende obligationsrenter, vækstafmatning samt deflation.

MAKROØKONOMI

Som investor kan man groft taget dele første halvår 2014 op i to dele. Mens 1. kvartal var præget af storpolitik, krisen omkring Ukraine og en hård vinter i USA, var 2. kvartal domineret af de store centralbankers gøren og laden.

Krisen omkring Ukraine kulminerede i marts med russisk annektering af Krim-halvøen, og efterfølgende har der været uro i regionen og spændinger mellem Vesten og Rusland. Økonomisk set har det på den korte bane ført til en række sanktioner, primært rettet mod den russiske elite. På den længere bane udstiller krisen den sårbarhed i forsyningssikkerheden, som Europa har fået, ved at basere en del af energien på russisk gas.

Pengepolitik har været det dominerende økonomiske tema i 2014 og det tog yderligere til i styrke i 2. kvartal.

Til trods for at det europæiske aktivitetsbarometer har vist stødt fremgang – dog fra et lavt niveau – i næsten halvandet år, og nu ligger over de magiske 50, som det fremgår af figur 1, plages regionen af for lav og faldende inflation. Det fik Den Europæiske Centralbank (ECB) til at søsætte en række initiativer på rentemødet den 5. juni, der skal sætte gang i et meget trægt europæisk kreditmarked og specielt udlånet til de små- og mellemstore virksomheder, hvor jobskabelse også typisk sker. Renterne blev også sat ned, og som den første af de store centralbanker opererer ECB nu med negative rente på indlån. Samtidig signalerede centralbankchef Draghi, at renten vil forblive lav i meget lang tid endnu.

Den danske Nationalbank fulgte som forventet ikke trop, da ECB satte renten ned Grundlovsdag. I april hævede Nationalbanken renten på indskudsbeviser med 15 bp. fra -0,10 pct. til 0,05 pct. Baggrunden var stigende pengemarkedsrenter i Eurozonen og i konsekvens heraf en for svag krone og udstrømning af valuta. Efter ECB's rentenedsættelse i juni er Nationalbankens rentesatser tilbage til det normale – det vil sige højere rentesatser end i ECB.

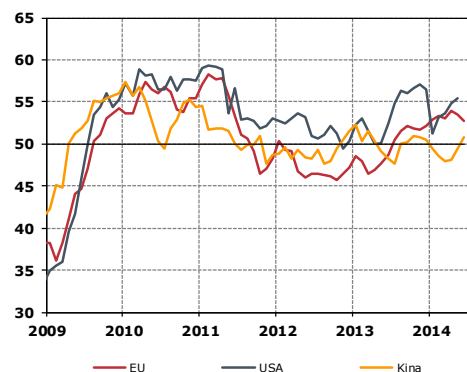
I USA har væksten i 1. kvartal været holdt nede af en hård vinter, hvilket også ses af aktivitetsbarometret i figur 1. Trods dette signalerer nøgletallene, at den grundlæggende vækst i USA er moderat og selvkørende. Derfor har den amerikanske centralbank (Fed) også fortsat med at neddrøse programmet for opkøb af stats- og realkreditobligationer. Det er nu reduceret fra 85 mia. USD om måneden til 35 mia. USD. Alt tyder derfor på, at centralbanken helt vil ophøre med opkøbene i 4. kvartal i år. Det store spørgsmål er så: Hvornår begynder Fed at hæve renten?

I Kina er der tegn på en stabilisering ovenpå en svag start på året, hvilket også fremgår af figur 1.

AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-4 FORDELT PÅ LANDE.

Danmark	42,08
USA	36,11
Tyskland	5,87
Japan	3,97
England	2,26
Frankrig	2,03
Norge	1,67
Holland	1,48
Hong Kong	1,41
Belgien	1,40
Thailand	1,06
Sverige	0,66
Sum	100,00

FIG. 1: AKTIVITETSBAROMETRE EUROZONEN, USA OG KINA



Kilde: EcoWin og Markit

AKTIER

Danske aktier har endnu engang performet bemærkelsesværdigt flot og har været et af de bedste internationale aktiemarkeder. De 20 største aktier har givet et afkast i 1. halvår på 18,3 pct., mens de europæiske, amerikanske og globale aktier har givet hhv. 4,1 pct., 6,8 pct. og 5,7 pct. i afkast i 1. halvår 2014, jf. tabel 1.

Internationalt set, har 2. kvartal været bedre end 1. kvartal, hvor bl.a. USA kan fremhæves med et afkast i 2. kvartal på 5,2 pct. For danske aktier var det dog lige omvendt, da 1. kvartal blev bedre end 2. kvartal, men alligevel præsterede det brede danske aktieindeks (KAX CAP) et afkast på 6,7 pct. i 2. kvartal.

I Danmark blev højdespringeren i 1. halvår Vestas med et afkast på 71 pct., mens bundskraberen blandt de store aktier blev William Demant, der tabte 6,2 i kursværdi.

I Europa har det især været periferi-lande som Spanien og Italien, der har været vinderne i 1. halvår. Spanien med et afkast på 10,5 pct. og Italien med et afkast på 12,3 pct. Til sammenligning har tyske aktier kun givet et afkast på 3,1 pct.

Sektormæssigt klarede energi, forsyning og sundhed sig bedst i 1. halvår, mens telekom, finans og cyklisk forbrug klarede sig dårligst.

OBLIGATIONER

De lange renter fortsatte med at falde i 2. kvartal i Europa, som det fremgår af figur 3. USA oplevede også et rentefald, men ikke så udpræget som i Europa. Renteforskellen mellem USA og Tyskland nåede det højeste niveau siden 1989.

Da den lange rente i periferi-landene som Italien og Spanien samtidig faldt til det laveste niveau nogensinde, betød det, at europæiske statsobligationer gav et højere afkast end danske statsobligationer, som det fremgår af tabel 1. Europæiske statsobligationer gav således et bemærkelsesværdigt højt afkast i 1. halvår på 7,3 pct., hvilket endda slår afkastet på kreditobligationer.

Danske realkreditobligationer gav samlet set kun et beskedent merafkast i forhold til danske statsobligationer i 2. kvartal, men set hen over hele 1. halvår gav realkreditobligationerne et merafkast på 0,5 pct., som det fremgår af tabel 1.

Europæiske virksomhedsobligationer har også givet pæne afkast i 2. kvartal. Merrenten på virksomhedsobligationer er kørt yderligere ind og har sammen med det generelle rentefald været årsagen til de pæne afkast, som vi efterhånden har set længe. De mest sikre virksomhedsobligationer (Investment Grade - IG) gav et marginalt bedre afkast end risikofyldte virksomhedsobligationer (High Yield - HY) i 2. kvartal, men set hen over hele 1. halvår, gav HY mest med 5,3 pct. i afkast mod 4,8 pct. for IG.

FORVENTNINGER

Vi forventer, at jagten på afkast fortsætter som følge af fortsat lave statsrenter, attraktiv prisfastsættelse af aktier relativt til obligationer, håndterbar politisk risiko, mere robuste om end ikke prangende vækstudsigter samt fortsat ekstrem lempelig pengepolitik.

Vi forventer, at det globale opsving fortsætter og inflationen, der forventes at stige gradvist gennem 2014, forbliver lav. Den begyndende divergens mellem ECB, der har lempet og fortsat vil føre en meget lempelig pengepolitik, og Fed, der er i gang med nedtrapning af deres opkøbsprogram, vil medføre stort fokus på pengepolitikken fremadrettet.

Det er vores vurdering, at de lange statsrenter er for lave i forhold til, hvad de makroøkonomiske og pengepolitiske udsigter tilsiger. Vi forventer stabile til svagt stigende lange statsrenter de næste 3-6 måneder.

Kreditspændene på virksomhedsobligationer er nu tilbage omkring niveauerne op til finanskrisen. Det er vores vurdering, at virksomhedsobligationer er fair prisfastsat i forhold til statsobligationer. Vi forventer stabile til svagt faldende kreditspænd de næste 3-6 måneder.

Vi er lidt mere optimistisk med hensyn til indtjeningsvæksten i europæiske aktier i 2014 end konsensus. Nøgletalsmæssigt er det vores vurdering, at aktier er fair prisfastsat. Set i forhold til statsobligationer er aktier attraktivt prisfastsat. Vi forventer stigende aktiekurser de næste 3-6 måneder.

Største trussel i forhold til vores forventninger er kraftigt stigende obligationsrenter, vækstafmatning samt deflation (dvs. faldende priser).

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



Kilde: EcoWin

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1H 2014	2Q 2014
Aktier			
Danmark	OMXC20 CAP	18,3 pct.	7,1 pct.
Danmark	KAXCAP	17,3 pct.	6,7 pct.
Europa	MSCI Europe	4,1 pct.	2,3 pct.
USA	S&P 500	6,8 pct.	5,2 pct.
Verden	MSCI World	5,7 pct.	4,6 pct.
Obligationer			
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	3,3 pct.	1,6 pct.
Danmark	Realkredit (Nykredit)	3,8 pct.	1,7 pct.
Europa	Statsobl. (EFFAS)	7,3 pct.	2,9 pct.
Europa	Investm. Grade (ML)	4,8 pct.	2,3 pct.
Europa	High Yield (ML)	5,3 pct.	2,1 pct.

Kilde: Bloomberg og Bank of America Merrill Lynch

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OblIGATION



Kilde: EcoWin og Markit

Porteføljen gav i 2. kvartal 2014 et afkast på 5,86 pct., og for første halvår har afkastet været på 11,52 pct. hvilket er bedre end markedsudviklingen. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet.

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

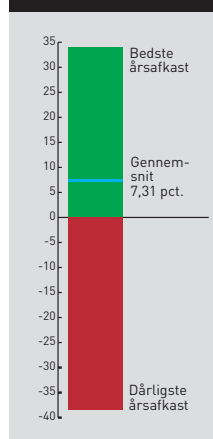
Neutral investeringsstrategi



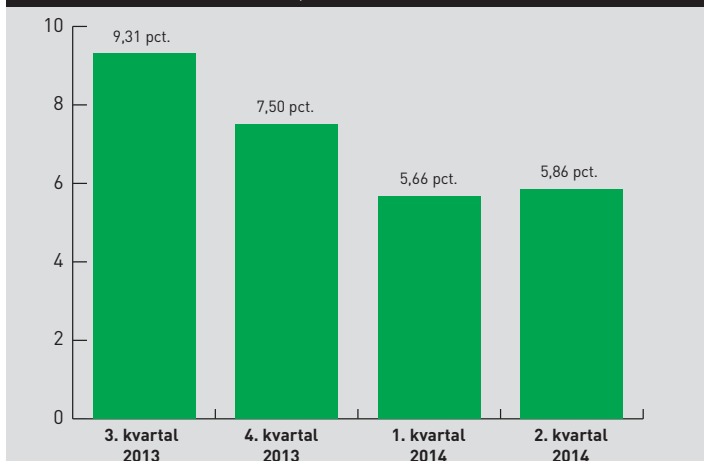
AFKAST I PROCENT, 2004 - 1. HALVÅR 2014



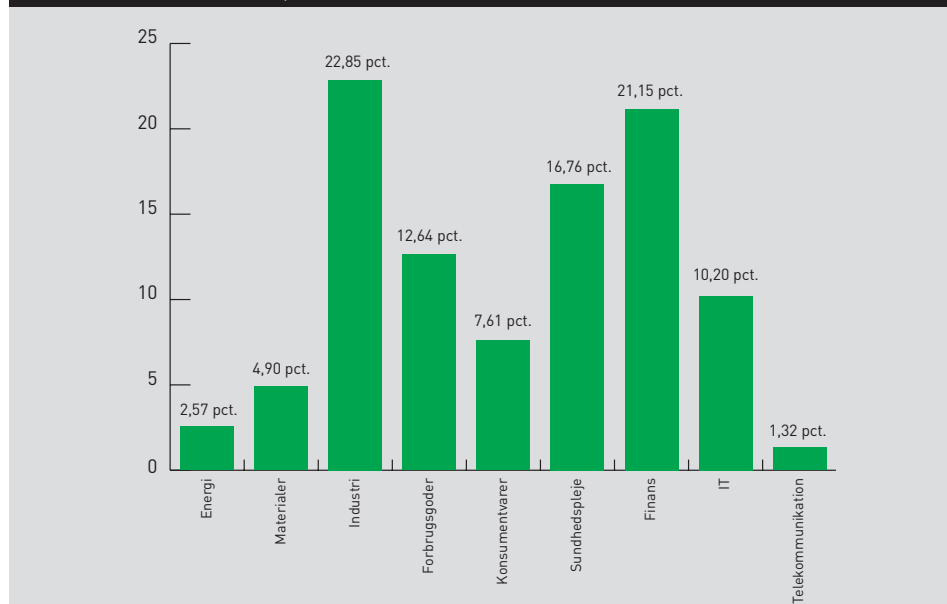
UDSVING I AFKAST, 2004-2013



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	16,7
Danske Bank	15,0
Vestas	11,2
A.P. Møller Mærsk A	7,1
Pandora	7,0

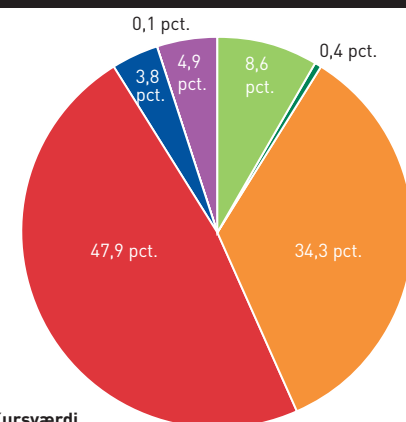
Udenlandske aktier: 5 største positioner
(i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	5,1
Gilead Sciences	3,3
Celgene	2,6
Bank of America	2,5
Terex	2,5

Obligationer: 3 største positioner
(i procent af obligationer)

Obligation	Andel
2 % Totalkredit 2018	24,7
2 % Realkredit Danmark 2017	20,7
3,5% Realkredit Danmark 2044	17,3

AKTIVSAMMENSÆTNING

Kursværdi
i mio. kr.

Danske obligationer (122,9)	Kontant (53,8)
Udenlandske obligationer (5,5)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (1,1)
Danske aktier (491,1)	Andele i investeringsforeninger (69,5)
Udenlandske aktier (684,8)	

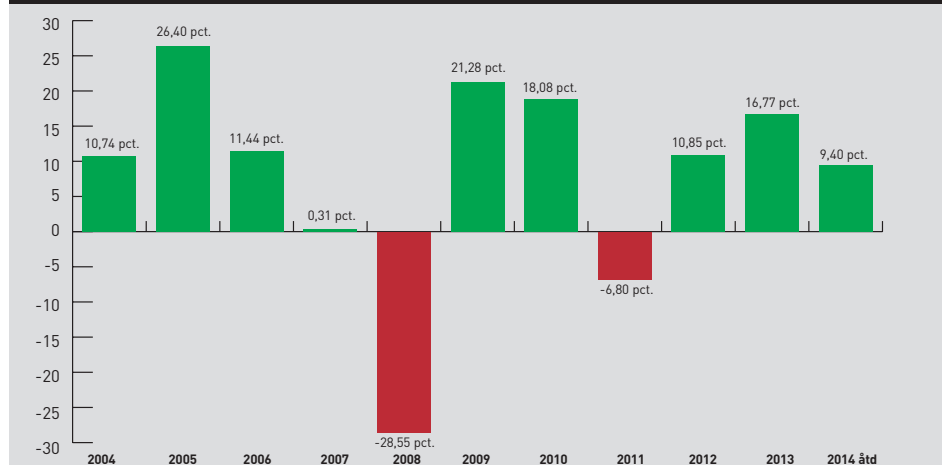
Porteføljen gav i 2. kvartal 2014 et afkast på 4,82 pct., og i første halvår var afkastet 9,40 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet.

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

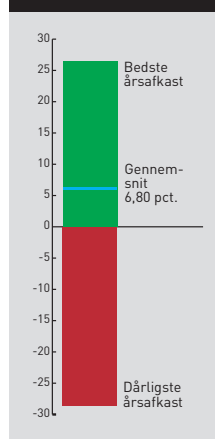
Neutral investeringsstrategi



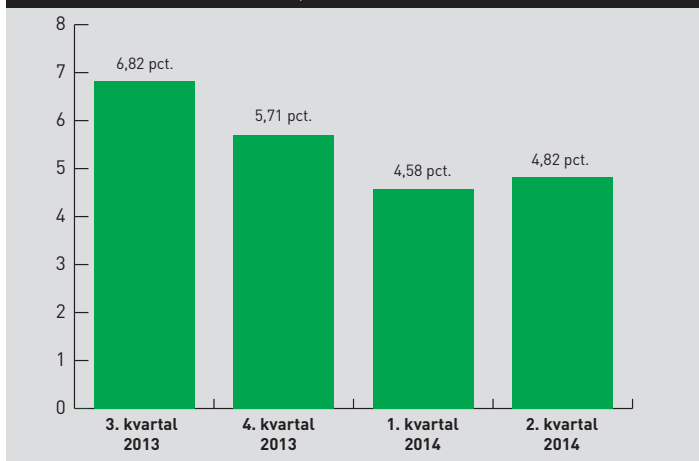
AFKAST I PROCENT, 2004 - 1. HALVÅR 2014



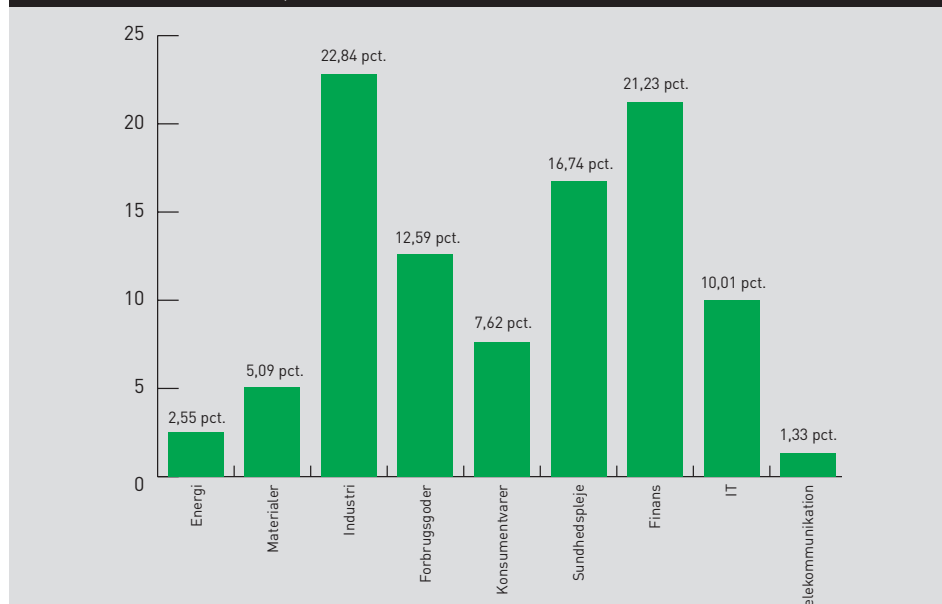
UDSVING I AFKAST, 2004-2013



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	16,7
Danske Bank	15,0
Vestas	11,0
A.P. Møller Mærsk A	6,1
Pandora	7,0

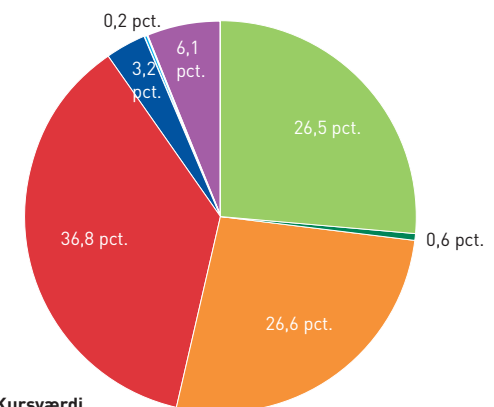
Udenlandske aktier: 5 største positioner
(i procent af udenlandske aktier)

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

Obligationer: 3 største positioner
(i procent af obligationer)

Obligation	Andel
2% Totalkredit 2018	30,5
2% Realkredit Danmark 2017	21,5
3,5% Realkredit Danmark 2044	14,0

AKTIVSAMMENSÆTNING

Kursværdi
i mio. kr.

Danske obligationer (661,5)	Kontant (80,0)
Udenlandske obligationer (13,3)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (5,8)
Danske aktier (663,8)	Andele i investeringsforeninger (153,1)
Udenlandske aktier (919,9)	

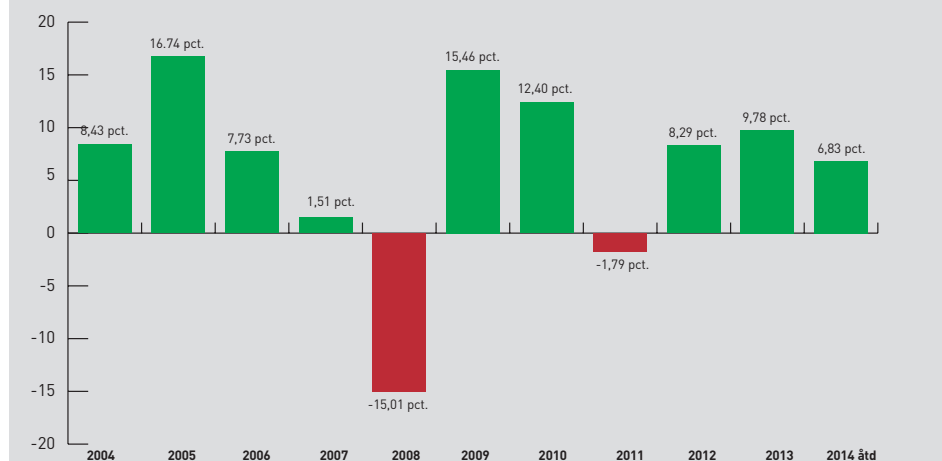
Porteføljen gav i 2. kvartal 2014 et afkast på 3,47 pct., og i første halvår var afkastet 6,83 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Både porteføljens obligationer og aktier har bidraget positivt til afkastet.

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

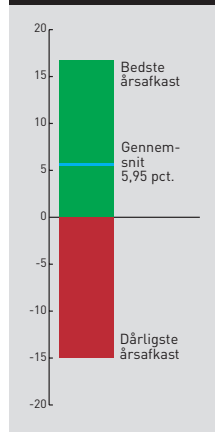
Neutral investeringsstrategi



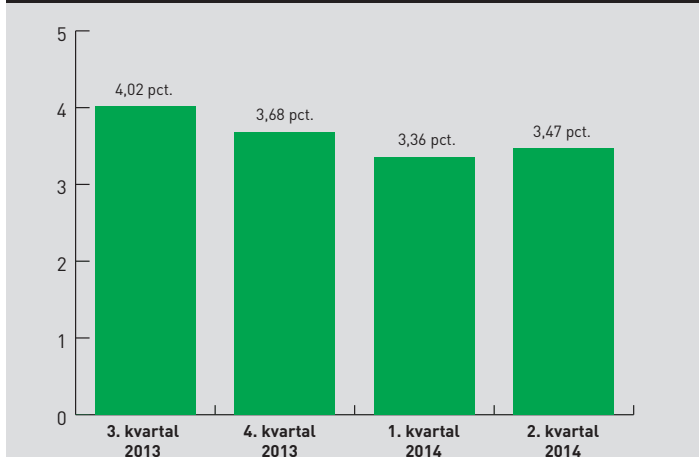
AFKAST I PROCENT, 2004 - 1. HALVÅR 2014



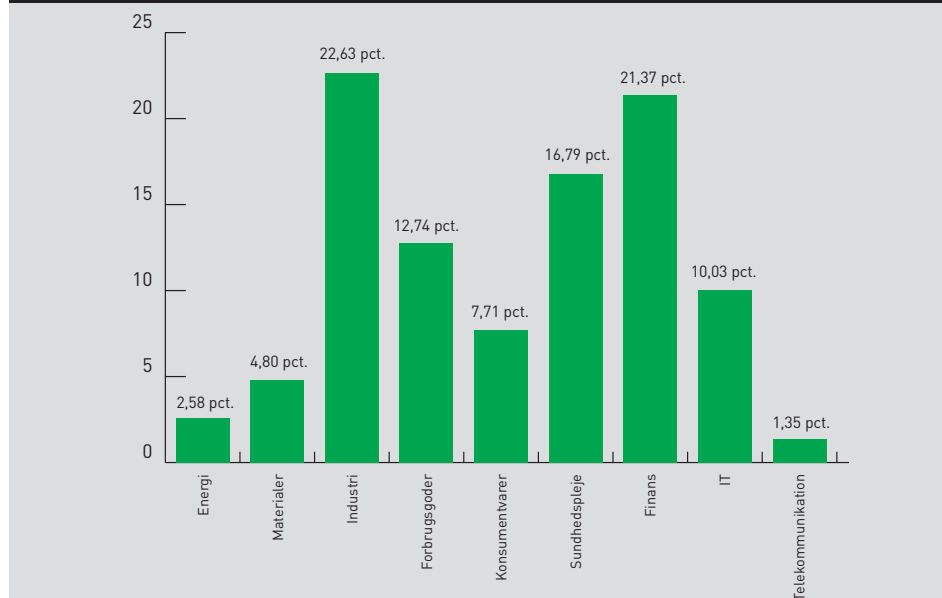
UDSVING I AFKAST, 2004-2013



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	16,9
Danske Bank	15,2
Vestas	10,7
Pandora	7,1
A. P. Møller Mærsk A	6,1

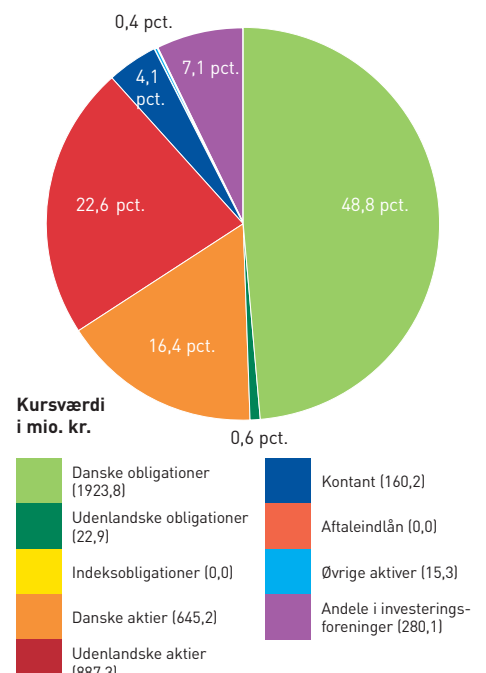
Udenlandske aktier: 5 største positioner
(i procent af udenlandske aktier)

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

Obligationer: 3 største positioner
(i procent af obligationer)

Obligation	Andel
2 % Totalkredit 2018	22,00
3,5 % Realkredit Danmark 2044	19,20
2 % Totalkredit 2018	13,40

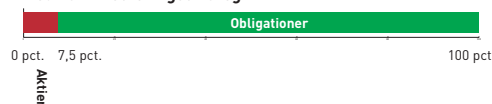
AKTIVSAMMENSÆTNING



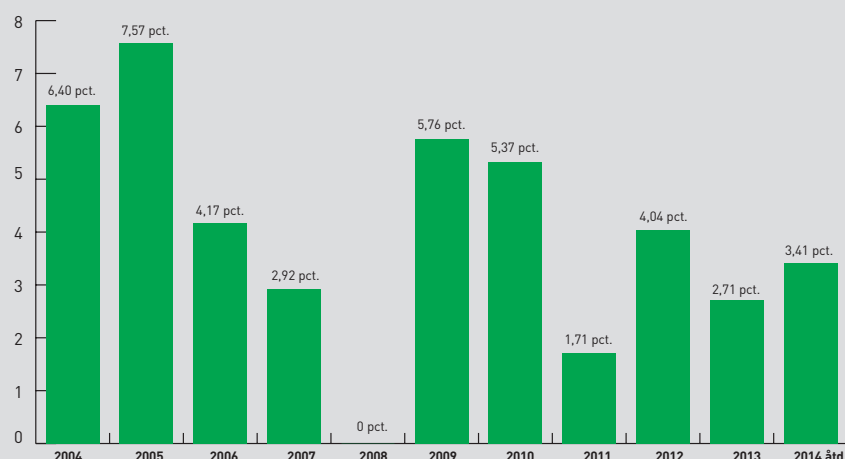
Porteføljen gav i 2. kvartal 2014 et afkast på 1,67 pct., og i første halvår har afkastet været 3,41 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen.

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

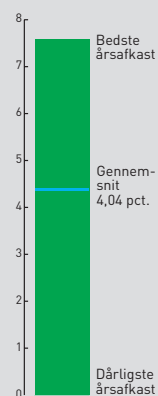
Neutral investeringsstrategi



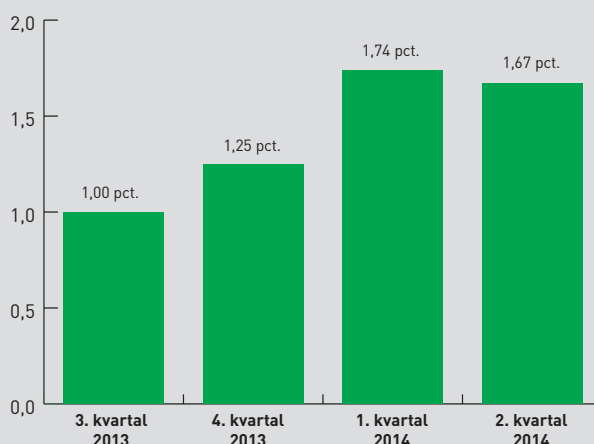
AFKAST I PROCENT, 2004 - 1. HALVÅR 2014



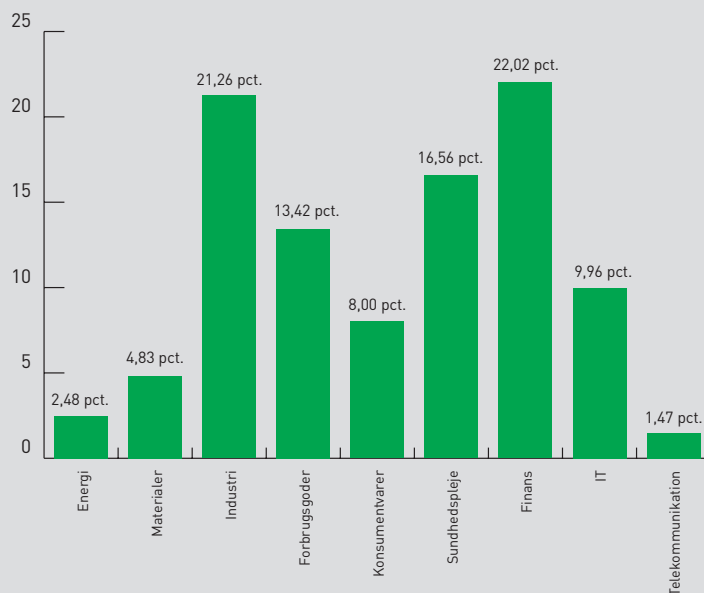
UDSVING I AFKAST, 2004-2013



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	17,7
Danske Bank	16,1
Vestas	10,0
Pandora	7,6
A.P. Møller Mærsk A	5,5

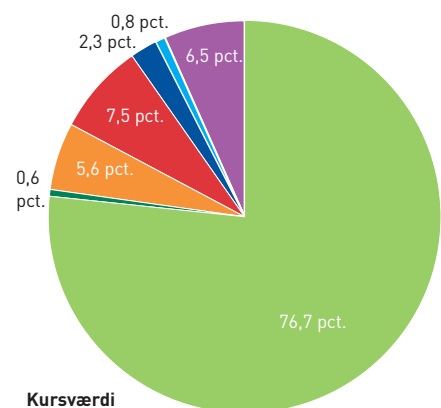
Udenlandske aktier: 5 største positioner
(i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	5,9
Terex	2,9
Gilead Sciences	2,8
Bank of America	2,2
Celgene	2,2

Obligationer: 3 største positioner
(i procent af obligationer)

Obligation	Andel
2 % Totalkredit 2016	15,80
3 % Totalkredit 2034	12,80
4 % Totalkredit 2018	12,10

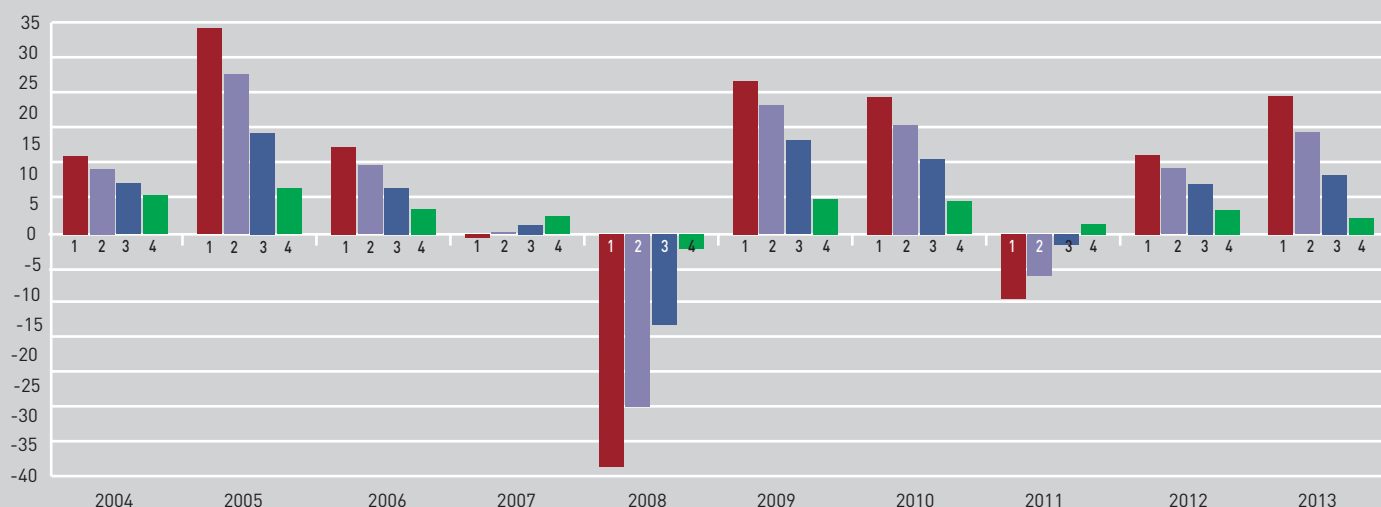
AKTIVSAMMENSÆTNING

Kursværdi
i mio. kr.

Danske obligationer (2.207,7)	Kontant (66,7)
Udenlandske obligationer (17,1)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (22,4)
Danske aktier (161,2)	Andele i investeringsforeninger (186,1)
Udenlandske aktier (214,5)	

Puljeafkast for 2004-2013

Årlige afkast i procent

**Puljeafkast 2. kvartal 2014**

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

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 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
22. juli 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.