

Fakta

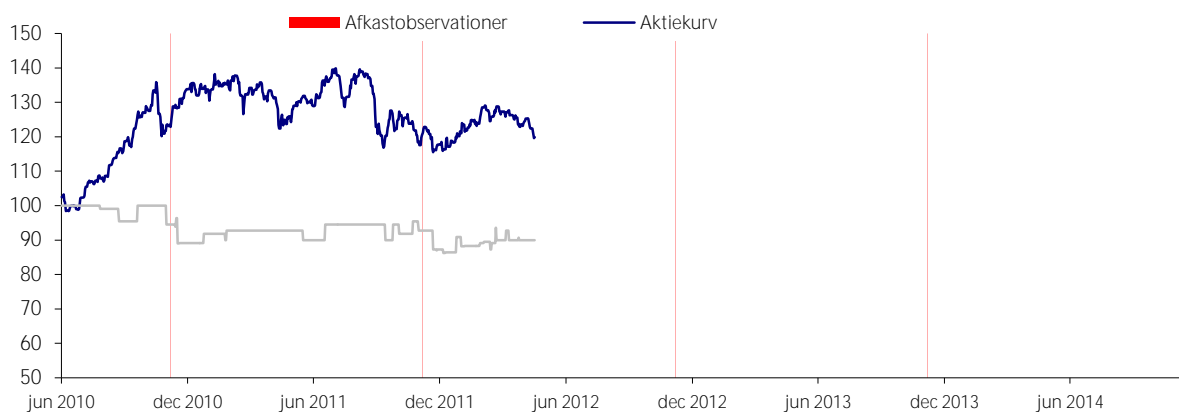
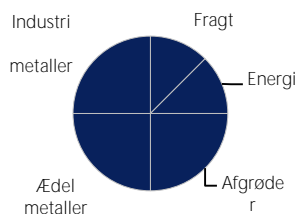
Råvareindekseret obligation, der følger kursudviklingen i en ligevægtet råvarekurv bestående af 7 råvarer samt 1 fragtrateindeks.

-  Underliggende aktiv (råvare)
-  Løbetid (år)
-  Fuld hovedstolsgaranti
-  Strategi (bull)
-  Lagerprincip

Fondskode	DK0030240593
Kortnavn	KB Raavmix 14
Udstedt i alt	125.500.000
Cirk. mængde	125.500.000
Stykstørrelse	10.000
Deltagelsesgrad	100%
Årligt afkastloft	14,7%
Kuponrente	0%
Udstedelsesdato	25.06 2010
Indfrielsesdato	15.12 2014
Udstedelseskurs	110,00
Afregningsvaluta	DKK
Udsteder	Kommunalbanken AS
Udstederrating	AAA
Notering	NASDAQ OMX København

Beskrivelse af den underliggende råvarekurv

Den underliggende råvarekurv er sammensat af 7 råvarer samt 1 fragtrateindeks. De underliggende råvarer repræsenterer 5 forskellige kategorier: Fragt, energi, afgrøder, industrimetaller samt ædelmetaller



Udvikling i råvarekurv (indekseret)

Startværdi	100,00
Aktuel værdi	119,86
Udvikling	19,86%
Opdateret	10.05.2012

Udvikling i garantiobligation

Udstedelseskurs	110,00
Seneste lukkekurs på NASDAQ OMX København	99,00
Udvikling*	-10,00%
* Der har dog været afkastudbetaling, se næste side	
Senest handlet på NASDAQ OMX København	08.05.2012

Afkastudbetaling

Afkastudbetalingen forekommer årligt og knytter sig til udviklingen i råvarekurven fra det indledende observationstidspunkt ved udstedelsen til det pågældende års observationstidspunkt. I beregningen af denne udvikling kan hver enkelt underliggende råvare maksimalt indgå med en prisstigning modsvarende det årlige afkastloft på 14,7%.

Ultimokurser (til brug for skatteberegning)

År	Opdateres januar
2013	Opdateres januar 2014
2012	Opdateres januar 2013
2011	95,000
2010	99,386

Afkastudbetaling

Afkastudbetaling d. 15.12.2010	7,0486%
Afkastudbetaling d. 15.12.2011	5,2200%
Foreløbig afkastudbetaling d. 15.12.2012**)	2,4223%
Foreløbig afkastudbetaling d. 15.12.2013**)	2,4223%
Foreløbig afkastudbetaling d. 15.12.2014**)	2,4223%

*) "Foreløbig afkastudbetaling" angiver det afkast, der udbetales det pågældende år, hvis prisen på de underliggende råvarer ikke ændrer sig fra opdateringsdagen og frem til det pågældende års observationstidspunkt.

Udvikling i de underliggende råvarer

	Baltic Dry Index	Råolie (Brent)	Sojabønner	Sukker
Startværdi	3514,00	74,27	943,50	15,16
Aktuel værdi	1156,00	113,21	1434,75	20,52
Udvikling	-67,10%	52,43%	52,07%	35,36%

	Guld	Platin	Zink	Kobber
Startværdi	1233,50	1537,00	1738,50	6295,50
Aktuel værdi	1582,50	1499,00	1936,00	8089,00
Udvikling	28,29%	-2,47%	11,36%	28,49%

Opdateret

10.05.2012

Beskatning af frie midler

Skattemæssigt anses denne garantiobligation som en "Finansiell Kontrakt", som beskattes efter lagerprincippet. Såvel realiseret som urealiseret gevinst eller tab indgår i beregningsgrundlaget og opgøres årligt. Eventuelle kursgevinster er skattepligtige og kurstab kan fratrækkes, dog efter særlige regler. Kurstab kan fratrækkes i et omfang der modsvarer tidligere års nettogevinster på garantiobligationer eller andre finansielle kontrakter. Uudnyttede tab kan modregnes i årets øvrige gevinster på finansielle kontrakter eller fremføres til efterfølgende skatteår uden begrænsninger.

Beskatning af pensionsmidler

Garantiobligationen beskattes med pensionsafkastskat. Kursgevinst eller kurstab skal medregnes i grundlaget for pensionsafkastskat. Opgørelsen og beskattningen sker efter lagerprincippet. Det indebærer, at såvel realiseret som urealiseret gevinst eller tab løbende skal medregnes. Afkastet beskattes med 15% i pensionsafkastskat. Garantiobligationen er ikke underlagt 20-procentgrænsen for en enkelt udsteder.

Vigtig info til investorer

Investering kan være forbundet med risiko for tab. Den historiske udvikling er ikke nogen garanti for det fremtidige afkast. Garanti Invest tilstræber, at indholdet er ajourført og korrekt, men garanterer ikke, at indholdet er nøjagtigt og fuldstændigt og påtager sig intet ansvar herfor. Handel med obligationen sker på basis af udsteders officielle informationsmateriale, som kan downloades på www.garanti-invest.dk.

Med henvisning til bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter (BEK nr. 345 af 15. april 2011) skal det oplyses, at denne garantiobligation er risikoklassificeret som "rød". Ifølge bekendtgørelsen skal alle investeringsprodukter udbudt til detailkunder inddeles i kategorien "grøn", "gul" eller "rød". I grøn kategori placeres investeringsprodukter, hvor risikoen for at tabe hele det investerede beløb må betragtes som meget lille, og hvor produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue. Gul kategori omfatter investeringsprodukter, hvor der er risiko for at tabe det investerede beløb helt eller delvist, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue. Rød kategori omfatter investeringsprodukter, hvor der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb eller hvor produkttypen er vanskelig at gennemskue.

Ifølge bekendtgørelsen er alle strukturerede obligationer (herunder garantiobligationer) pr. definition klassificeret som røde uanset hvilken risiko, der måtte være forbundet med investeringen. Det skyldes, at sådanne investeringsprodukter antages at være vanskelige at gennemskue og er således ikke nødvendigvis et udtryk for den tabsrisiko, der måtte knytte sig til investering i garantiobligationen.

Læs mere om risikomærkningen på www.garanti-invest.dk

Markedskommentar

Efter en stærk start på 2012 kom frygten på ny tilbage i markederne fra midten af marts. Denne frygt var endnu engang drevet af mistillid til de sydeuropæiske lande. Hvor vi i marts fik lagt låg på det græske problem, er fokus siden blevet rettet mod den iberiske halvø. Her forventes det at Portugal endnu engang skal bede om finansiel hjælp fra EFSF og ESM fondene. Værre er det midlertidigt med Spanien, som kan blive næste land i rækken. De massive spare foranstaltninger som den spanske regering har annonceret, og til dels implementeret, kan vise sig at være med til at stagnere den spirende økonomiske vækst. Desuden har det vist sig det offentlige underskud har været væsentlig større end ventet. Den spirende mistillid til den spanske økonomi, har sendt de 10 årige spanske renter på himmelflugt fra under 5 % i starten af marts, til over 6 % tidligere i ugen efter påske. Den kraftige rentestigning har blandt andet været udløst af at den likviditetsstrøm af penge, som ECB stillede til rådighed tidligere på året. Denne ekstra likviditet, blev af mange spanske banker benyttet til at købe spanske statsobligationer, hvilket pressede renten ned. Da ECB likviditeten var opbrugt forsvandt et købspres på obligationerne ligeledes, samtidig med at flere dårlige nyheder om Spanien dukkede op begyndte renten at stige igen. Det er dog vigtigt at notere at renten er den implicitte rente på statsobligationerne, og hvad der virkeligt tæller for Spanien er den rente de skal betale, når dele af statsgælden skal refinansieres.

Hvor humøret på de europæiske markeder har været afdæmpet siden midten af marts, har den fortsat været positiv i USA. Dog ikke så euforisk som i starten af året. Flere nøgletal tegner et billede af en vækst, som ikke er lige så positiv som forventningerne. Derimod er regnskabssæsonen skudt positivt i gang med positive 1. kvartalsregnskaber fra toneangivende amerikanske selskaber. I Fjernøsten har markederne, ligesom i Europa, været tenderende negative. Særligt forventningerne til den kinesiske vækst er blevet mindre, hvilket har medført fald på det kinesiske aktiemarked.

Overordnet tegner der sig et billede af en verden i forskellige tempi. USA som den klare motor med moderat, men stabil vækst. Det samme mønster ses i Nordeuropa, hvor de skandinaviske lande og Tyskland har udviklet sig positivt. De sydeuropæiske lande, har deri mod været stærkt præget af den fornyede nervøsitet om gældskrisen. Fjernøsten kæmper med divergerende mønstre Kina vil stadig kunne fremvise vækstrater, som lande i den vestlige verden vil misunde, men udviklingen på det lokale aktiemarked er begrænset.

Renterne er ligeledes faldet siden marts måned. Dette skyldes i høj grad en tilbagevendt fokus på de sydeuropæiske lande. Det fokusskifte gør endnu engang højt kreditvurderet gældspapirer meget attraktive, samt følgende faldende renter. Selvom de danske renter er faldet, er de dog ikke på samme niveau som i begyndelsen af året, hvor de var historisk lave. De toneangivende tyske og amerikanske renter er ligeledes faldet markant. Også disse kan ses som et udtryk for den stigende risikoaversion i markedet. De amerikanske renter er ligeledes kommet under pres, som følge af genoplivningen af QE3. I marts måned var det forventet at QE3 ikke ville blive lanceret og det førte til et større salg af amerikanske statsobligationer, hvilket medførte rentestigninger. Med gældskrisen lurende igen og amerikanske nøgletal under forventning, er købslysten til amerikanske statsobligationer dog steget igen.

Valutamarkederne har ligeledes bevæget sig i de klassiske risikomønstre, hvilket har betydet en svækket euro overfor dollar, yen og schweizer franc. Faktummet at den schweiziske nationalbank satte loft over euro/schweizer franc kursen, har været under voldsomt pres i begyndelsen af april måned. Euro / dollar kursen ser ud til at have fundet et psykologisk bundniveau omkring 1,3. Dette betyder dog ikke, at det ikke kan brydes; en række dårlige nyheder fra eurozonen og niveauet vil uden tvivl blive brudt. Råvarevalutaerne, herunder den australske og new zealandske dollar, den sydafrikanske rand og brasilianske real, har også været under pres siden midten af marts.

På råvarefronten er det stadig den voldsomt høje oliepris der sætter dagsordenen. Det er til stadighed frygten for en konfrontation med Iran, der presser markedet, men også en stigning i olieforbruget i Fjernøsten er med til at elevere prisen. Den høje pris på olie skaber frygt for en kvælning af det globale økonomiske opsving, som for øjeblikket er spirende. Særligt i USA hvor mobilitet er af stor betydning, vil høje benzinpriser være med til at sætte væksten under pres. Pt. sælges en gallon benzin i USA for over \$4, hvilket er uhørt højt for amerikanerne. Den høje benzinpris forventes endda at blive et tema i den amerikanske præsidentvalgkamp til efteråret. Industrimetaller har været under pres som følge af usikkerheden omkring den kinesiske vækst. Kina er den største aftager af en række industri metaller, og med risiko for lavere økonomisk aktivitet end tidligere sættes priserne under pres. Agrarråstoffer har haft blandede udviklinger. Særligt sojabønner har udviklet sig yderst positivt og afgrøden fortsætter sit momentum i år 2012, hvilket primært skyldes den stigende kinesiske import, som presser prisen i vejret. Sidst men ikke mindst er guld faldet tilbage siden starten af året, med undtagelse af en kursstigning i starten af april.

Obligationskommentar

Obligationen har, overordnet set, udviklet sig fornuftigt siden udstedelse. Dette skyldes de høje stigninger i pris og efterspørgsel af råvarer siden udstedelsen i 2010. Specielt slutningen af 2011, samt starten på 2012 har været en positiv periode for råvarer, herunder specielt guld og råolie. Mange råvarer er dog faldet en del tilbage den seneste tid, som et resultat af både en aftagende kinesisk vækst og en atter opblussende gældskrise. Garantiobligationen betalte et positivt afkast på 5,22 % i 2011, hvilket er betydeligt bedre end hvis pengene var investeret i aktier, i samme afkastperiode. Obligationen har et årligt afkastloft på 114,7 %, og det foreløbige afkast for 2012 ligger på ca. 2,9 %. **Dertil er det værd at bemærke, at de eneste to aktiver som realt har betydning for afkastet pt. er platin og "Baltic Dry Index", da de er de eneste to som er under afkastloftet.**

Opdateret den 7. maj 2012