

Puljenyt



Nr. 1

Februar 2003

Indhold

Puljeresultaterne 2002	side 1
Puljekommentar, obligationer	side 2
Puljekommentar, aktier.....	side 3
Gruppe 1	side 5
Gruppe 2	side 6
Gruppe 3	side 7
Gruppe 4	side 8
Leve nu - senere - og hele livet?	side 9
Oversigt, puljeafkast	side 11
Puljeregnskab	side 12

Puljeresultaterne 2002

Når man har en opsparing er det naturligvis ærgerligt at se nogle af pengene forsvinde. Desværre er det dog sådan, at hvis man går efter et højt afkast ved at købe mange aktier så følger en risiko for et negativt afkast.

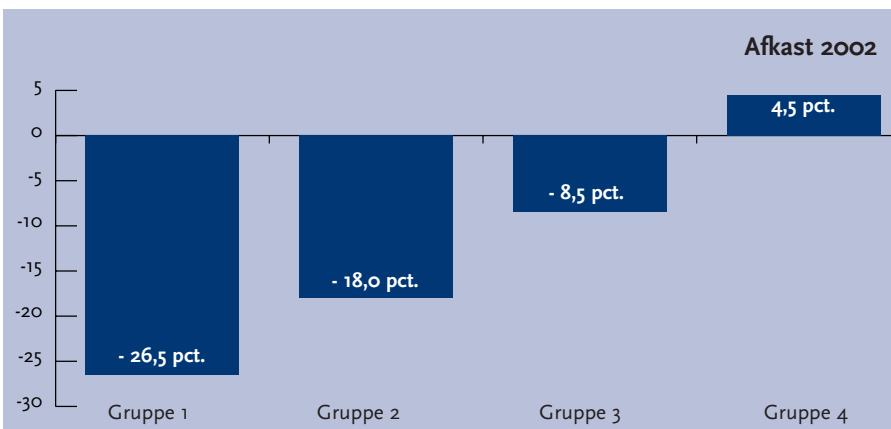
Det har mange måttet sande i 2002 og nogle også i 2001. Opsparingen er blevet mindre end den var ved årets indgang.

Heldigvis er det sådan at de negative oplevelser normalt mere end opvejes af positive oplevelser i de foregående og efterfølgende perioder.

Det vigtigste er, at man, da man lavede investeringen eller valgte puljen gjorde sig klart hvad formålet var med opsparingen og hvor højt et afkast man gik efter. Og samtidig vide, at med høje forventninger til afkastet følger risiko for tab.

Når man skal vurdere om en investering har været god eller mindre god skal man ikke blot se på det faktiske afkast. Man må nødvendigvis sammenligne med hvad en anden tilsvarende investering kunne have givet.

Vi har sammenlignet puljeafkastet med de tilsvarende investeringer og for 2002 har Spar Nord Banks puljeresultater for gruppe 1 – 3 ikke været tilfredsstillende, hvorimod gruppe 4 har givet et meget tilfredsstillende resultat. Dette dækker over at vi på obligationssiden har præsteret meget gode resultater, på de danske aktieinvesteringer et fornuftigt resultat mens de udenlandske aktieinvesteringer ikke har givet tilfredsstillende resultater.



Forventninger til 2003

Der hersker stadig stor usikkerhed på de finansielle markeder – derfor er prognoser for 2003 behæftet med stor usikkerhed. Spar Nord Banks forventninger kan sammenfattes således:

- Forventning til et moderat positivt aktiemarked i 2003. Forventningen forudsætter imidlertid følgende:
 - Fortsat bedring i de økonomiske nøgletal for specielt USA
 - Afklaring omkring Irak
 - Faldende oliepriser
 - Vedtagelse af foreslåede skattelettelser i USA
 - Villighed til større risiko blandt investorer, med fokus på langsigtede investeringer
- Et stigende aktiemarked vil normalt betyde faldende obligationskurser. Vi forventer derfor ikke at obligationer giver så højt et afkast som i 2002.

Positiv afslutning på 2002

Samlet set har 2002 været kendetegnet ved et opløftende obligationsmarked med markant faldende renter til følge. Figur 1 viser med al tydelighed årets rentemæssige udvikling. Stort set over hele linjen har rentefaldet været markant. December måned har da helle ikke været nogen undtagelse, hvor specielt de sidste 14 handelsdage har presset renterne ned på historisk lave niveauer.

Den vending som så ud til at indtræde på aktiemarkedene i slutningen af november måned, mistede ret hurtigt sin kraft. Investorerne valgte at ignorere de gode nøgletal for den amerikanske økonomi, som viste at forbrugerne stadigvæk er optimister med hensyn til at der på ny kommer økonomisk vækst. De valgte i stedet for at søge i "sikker havn" i form af obligationer og guld. Den amerikanske centralbankchef, Alan Greenspan, anser risikoen for en yderligere nedgangsperiode som meget lille, men vurderer i stedet, at der er 85-90% chance for moderat vækst.

Skulle Centralbankens forventning til moderat vækst ikke blive indfriet, kan vi meget hurtigt opleve nye tiltag fra bankens side i et forsøg på at skabe ny grobund og gunstige vilkår for et accelererende amerikansk forbrug.

De seneste økonomiske nøgletal fra eurozonen har vist tegn på yderligere fald i den europæiske vækst. At den europæiske centralbank også er bekymret for den økonomiske udvikling, fik man bevis for i begyndelsen af december måned, hvor ECB valgte at sænke den ledende rentesats med 0,5 procent-point. Den officielle korte rente er nu 2,75%. Det er især udviklingen i Tyskland og Frankrig, som i forvejen burde være Europas vækstlokomotiver, der vækker bekymring med faldende forbrugertillid.

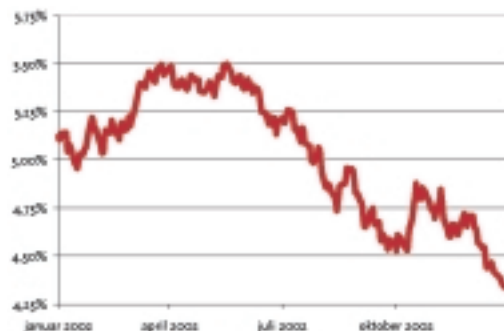
Yderligere rentesænkninger i Europa er absolut ikke urealistisk, hvilket også ser ud til at være holdningen i Den Europæiske Centralbank. Centralbankchefen har fornylig udtalt, at Centralbanken ikke vil udelukke yderligere rentenedsættelser. Der gættes allerede på at den ledende rente inden udgangen af 1. kvartal af 2003 vil ligge på 2,25%, da inflationen i eurolandene ser ud til at lande under ECB's målzone på 2%.

At operere på de finansielle markeder er i øjeblikket en balancegang. Man har Irak-krisen, altså krigsfrygten, på den ene side, samt udsigten til at der kommer gang i den økonomiske vækst i USA. Den økonomiske vækst bliver i øjeblikket bremset af en forholdsvis høj oliepris, og den vil ikke falde før man har set en afslutning på Irak-problematikken.

Med baggrund i ovennævnte forventer vi yderligere rentefald over hele rentekurven inden for 1. og 2. kvartal 2003, og med udsigten til at det længe ventede økonomiske opsving ikke bliver så kraftigt, vil de forventede rentestigninger i slutningen af 2003 bliver mindre end forventet.

Puljekommentar og forventninger – 4. kvartal 2002 Obligationer

Renteudviklingen – 10 årig dansk statsobligation



Periodeafkast og kursudvikling

Periodeafkast			
	5% Stgb. 2003	6% St.lån 2003	6% NYK 2003
2002	5,24%	10,80%	11,77%
December 02	0,55%	3,03%	1,98%

Kursudvikling			
30-11-02	101,67	109,25	100,85
31.12.02	101,78	112,09	102,33
Ændring	0,11	2,78	1,48



De globale aktiemarkeder oplevede i starten af 4. kvartal en vending af den meget negative udvikling som kendetegnede de to foregående kvartaler. Vendepunktet var en øget optimisme i kølvandet på regnskaberne for 3. kvartal som generelt var bedre end ventet sammenholdt med en mere afdæmpet tone i konflikten mellem Irak og USA.

Udsigten til en politisk løsning på konflikten mellem Irak og USA resulterede i et fald i olieprisen. Derudover fik markedet en overraskende stor rentesækning fra den amerikanske centralbank. Sidst men ikke mindst vandt republikanerne midtvejsvalget i USA, og har nu flertallet i såvel Senatet som Repræsentanternes Hus.

De nævnte faktorer vurderes isoleret set positive for aktiemarkederne og markederne kvitterede da også med pæne stigninger gennem oktober og november. MSCI Verden steg således med mere end 12%, mens MSCI Europa steg godt 14%.

De økonomiske nøgletal for USA indikerede en fortsat pæn optimisme blandt de amerikanske forbrugere på trods af en betydelig usikkerhed samt stigende arbejdsløshed. Forbrugerne formår således indtil videre at fastholde forbruget på et relativt højt niveau, hvilket bla. kan tilskrives et stærkt og stabilt boligmarked. Derimod udviser nøgletallene for industrien fortsat svaghedstegn. Sammenlagt viste nøgletallene et yderst broget billede af den amerikanske økonomi og gav ikke noget klart signal om økonomiens retning.

Mod slutningen af kvartalet vendte den positive stemning dog igen. Fristet af den gode performance i oktober og november blev der hjemtaget gevinst samtidig med at spændingen mellem Irak og USA igen tog til. Den tiltagende spænding fik sammenholdt med den igangværende generalstrejke i verdens 5. største olieproducerende land, Venezuela, olieprisen til at stige med mere end 30%.

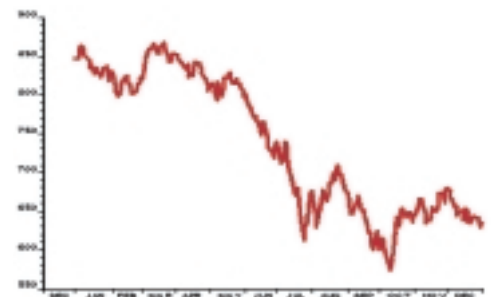
Samlet set endte 4. kvartal positivt med et afkast på godt og vel 3% for MSCI Verden og knap 6% for MSCI Europa. Stigningen kunne dog på ingen måde redde endnu et særdeles negativt aktieår. For tredje år i træk måtte aktiemarkederne notere betydelige fald, hvilket bla. understreges af et fald i MSCI Verden på mere end 25%. Blandt de toneangivende aktieindeks gik det værst ud over DAX i Tyskland som måtte notere et fald på ikke mindre end 44%!

Danmark fulgte den internationale udvikling og sluttede 4. kvartal med plus på knap 4% målt ved det toneangivende indeks KFX. Markedet var meget positivt påvirket af A.P. Møller selskaberne hvor der i december blev åbnet op for fusion mellem selskaberne D/S 1912 og D/S Svendborg. Aktierne steg i 4. kvartal med henholdsvis 18% og 30%!

Puljekommentar - 4. kvartal 2002 og forventninger til det nye år – Aktier

Land	Procent
USA	22,2
Japan	2,7
Euroland	6,1
Schweiz	4,1
England	2,9
Hong Kong	0,1
Danmark	61,6
Norge	0,0
Sverige	0,3
I alt	100,0

MSCI EUROPE - PRICE INDEX
01.01.02 - 31.12.02



For hele 2002 gentager billedet sig og Danmark må notere fald på godt 26% målt ved KFX, mens det brede KAX indeks faldt med godt 20%. Flere af de toneangivende selskaber havde i 2002 et rigtig skidt år med markante kursfald drevet af selskabsspecifikke forhold samt den generelt negative stemning. Således måtte selskaber som ISS, Group 4 Falck og Novo Nordisk notere fald på op imod 40%. Faldet i Group 4 Falck og ISS skal ses i lyset af regnskabsskandalerne fra især USA hvor opkøbsivrige selskaber har været i søgelyset. For Novo Nordisk skyldes faldet for det første en indtjningsnedjustering og for det andet aflysningen af et forskningsprojekt.

Vi forventer at tendensen med meget nervøse markeder vil fortsætte ind i det nye år. En afgørende faktor for udviklingen på kort sigt vil være udviklingen i den spændte situation omkring Irak.

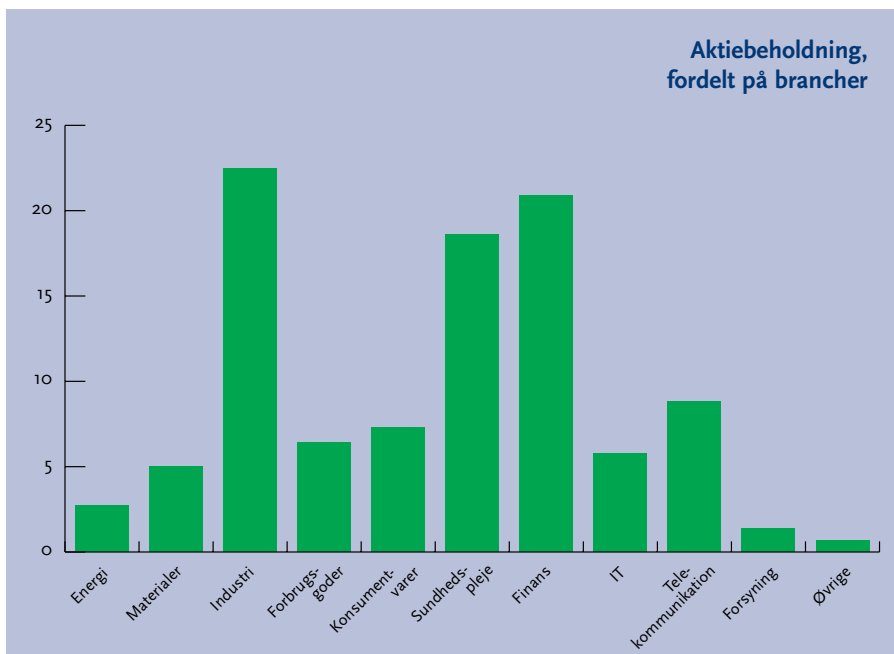
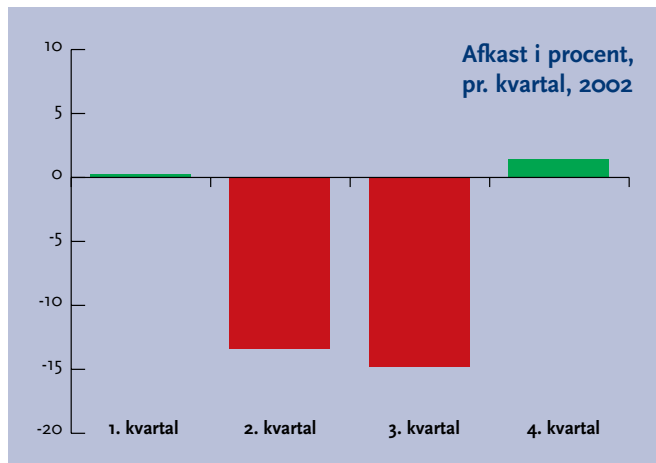
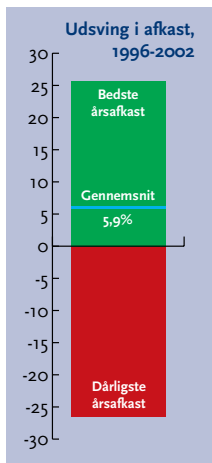
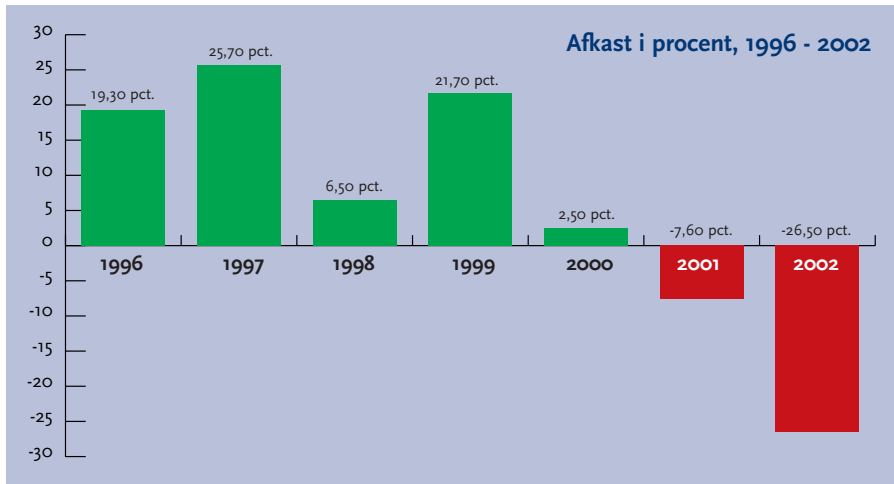
Vi tror på at økonomien vil komme ind i et moderat vækstscenarie, blandt andet hjulpet af store finanspolitiske lempelser i USA. En tilbagevenden til situationen i slutningen af 1990'erne med høj vækst er ikke et tema.

Forventninger



Gruppe 1 udviste i 4. kvartal et afkast på 1,4% hvilket er nogenlunde tilfredsstillende. Afkastet er præget af pæne resultater på såvel aktie- som obligationsmarkederne.

For året som helhed blev afkastet på -26,5% hvilket alt i alt vurderes som værende utilfredsstillende. Det utilfredsstillende afkast dækker imidlertid over et godt afkast på obligationer, et relativt tilfredsstillende afkast på danske aktier samt et utilfredsstillende afkast på udenlandske aktier.



Gruppe 1

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

Selskab	Andel
Danske Bank	15,9%
A. P. Møller	15,7%
Novo Nordisk	13,6%
TDC	11,0%
Lundbeck	5,2%

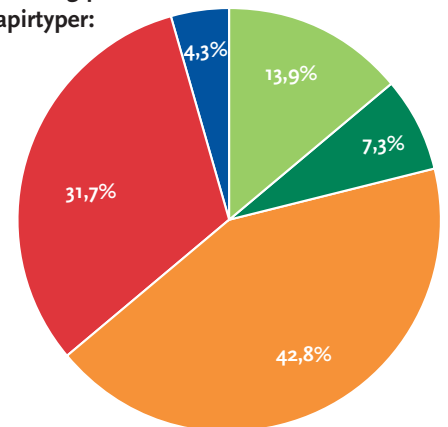
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Exxon Mobile	2,6%
Samsung Elec.	2,3%
Citigroup	2,3%
Royal Bank of Scotland	2,3%
Mattel	2,2%

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
6% 2022 Realkredit	30,3%
6% 2035 Realkredit	20,8%
6,5% Sweden (Kingdom of)	17,6%

Fordeling på værdipapirtyper:

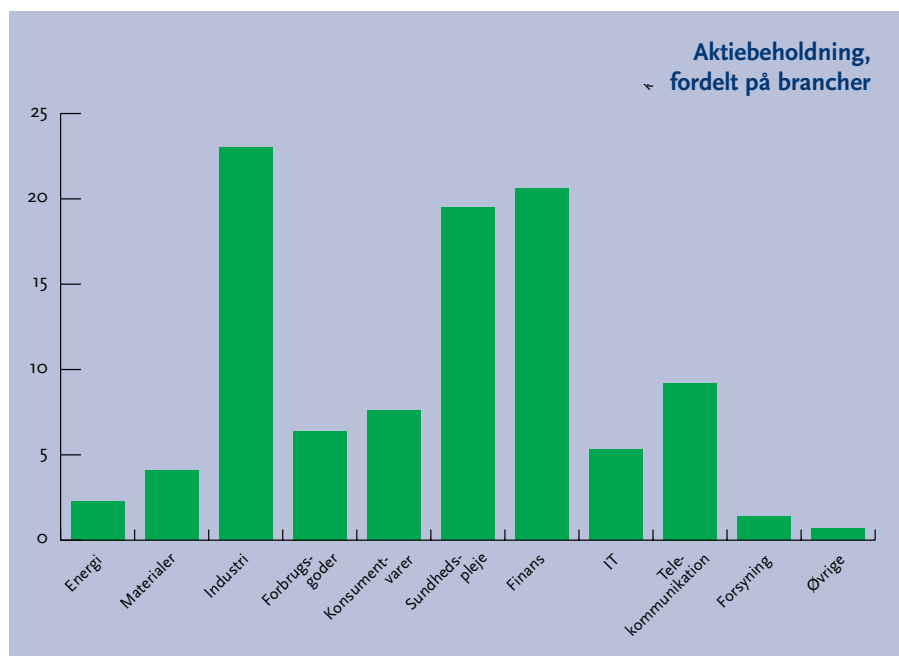
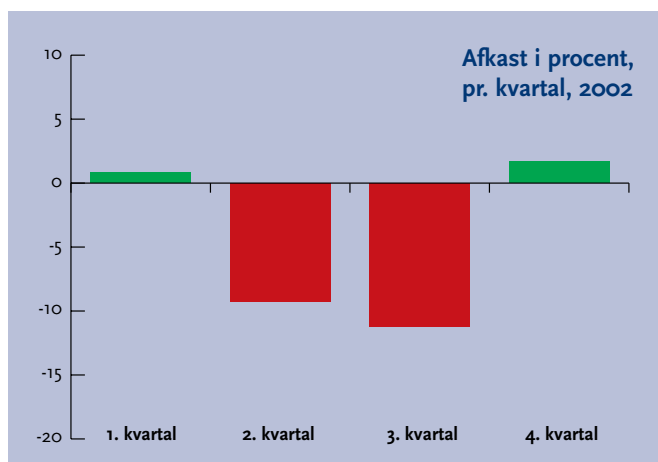
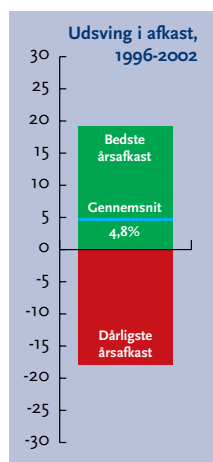
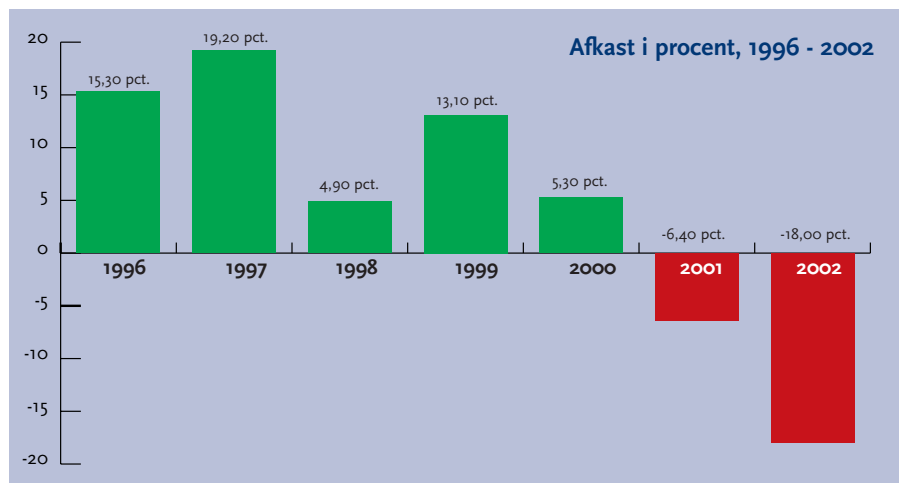


Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (29,7)	Danske aktier (91,2)
Udenlandske obligationer (15,6)	Udenlandske aktier (67,4)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (9,1)

Gruppe 2 udviste i 4. kvartal et afkast på 1,7% hvilket er rimeligt tilfredsstillende.

Afkastet for 2002 blev -18,0% hvilket ikke vurderes tilfredsstillende. Det utilfredsstillende afkast dækker dog over et godt afkast på obligationer, et relativt tilfredsstillende afkast på danske aktier samt et utilfredsstillende afkast på udenlandske aktier.



Gruppe 2

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

Selskab	Andel
Danske Bank	15,9%
A. P. Møller	15,3%
Novo Nordisk	13,9%
TDC	10,8%
Lundbeck	5,1%

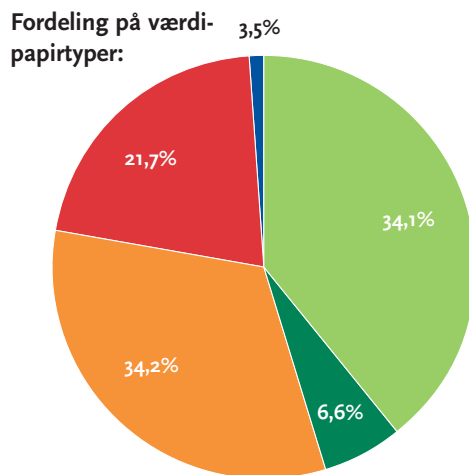
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Samsung Elec.	2,5%
Vodafone	2,4%
Mattel	2,4%
Wyeth	2,2%
Schlumberger	2,0%

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
6% 2022 Realkredit	25,6%
6% 2035 Realkredit	21,4%
7% 2026 Realkredit	13,1%

Fordeling på værdipapirtyper:

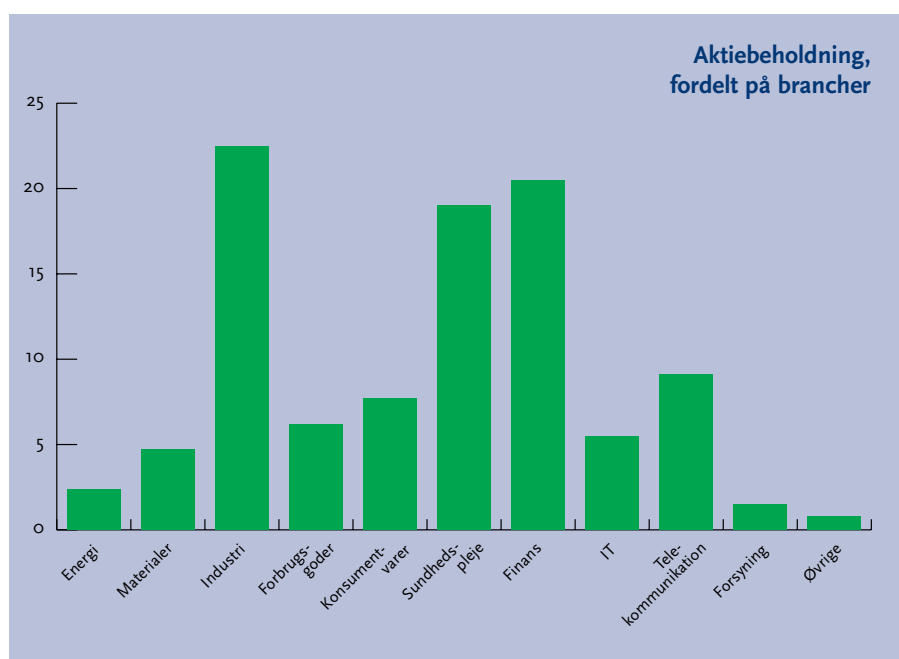
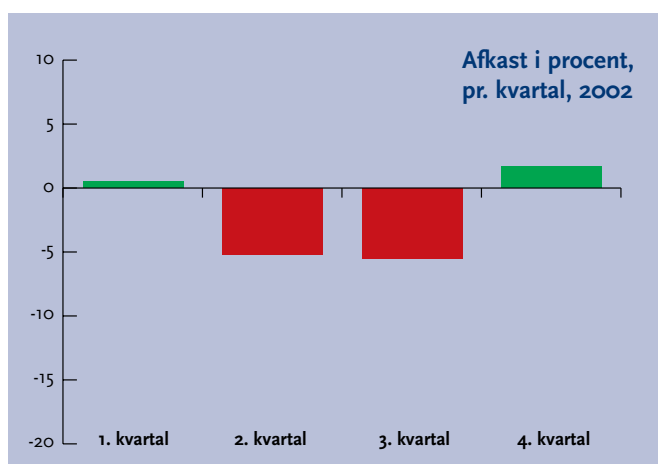
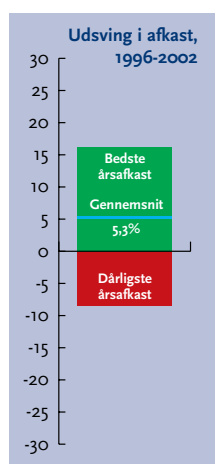
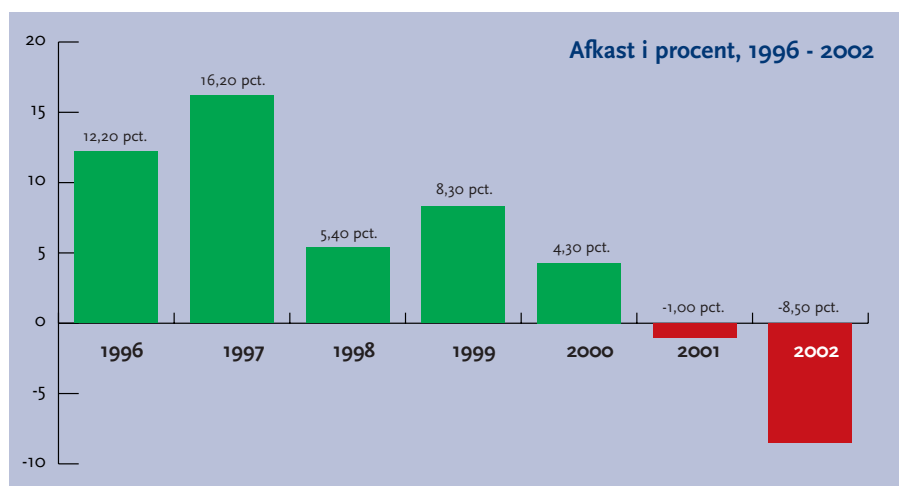


Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (136,9)	Danske aktier (137,3)
Udenlandske obligationer (26,4)	Udenlandske aktier (87,4)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (13,9)

Gruppe 3 udviste i 4. kvartal et afkast på 1,70% hvilket er acceptabelt. For året som helhed blev afkastet på -8,50% hvilket dog ikke vurderes fuldt tilfredsstillende.

Det forholdsvis svage afkast afspejler imidlertid et godt afkast på obligationer, et relativt tilfredsstillende afkast på danske aktier samt et utilfredsstillende afkast på udenlandske aktier.



Gruppe 3

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

Selskab	Andel
Danske Bank	16,5%
A. P. Møller	15,1%
Novo Nordisk	13,7%
TDC	11,1%
Lundbeck	5,5%

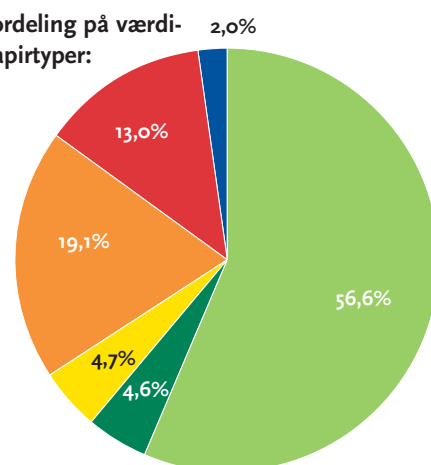
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Mattel	2,4%
Samsung Elec.	2,2%
Citigroup	2,2%
Novartis	2,2%
Amer	2,0%

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
6% 2035 Realkredit	28,7%
6% 2022 Realkredit	17,6%
7% 2026 Realkredit	12,2%

Fordeling på værdipapirtyper:



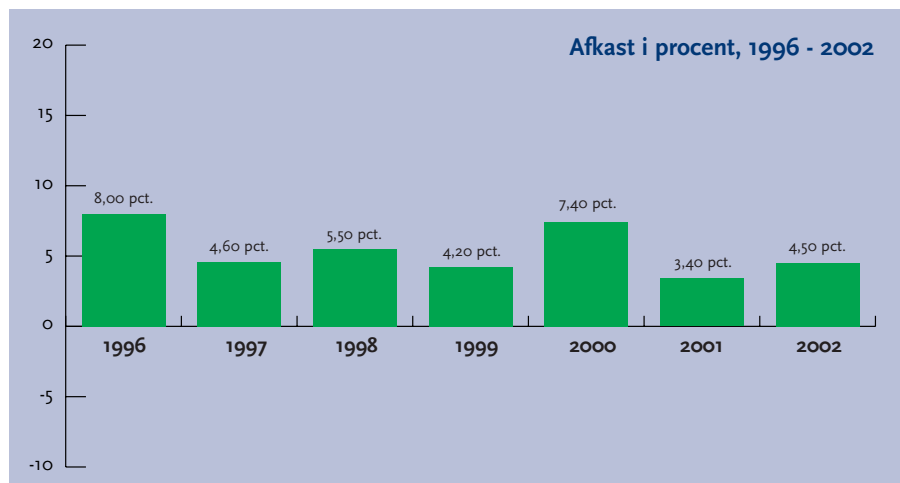
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (371,3)	Danske aktier (125,2)
Udenlandske obligationer (30,0)	Udenlandske aktier (85,3)
Indeksobligationer (30,7)	Kontant (13,0)

Gruppe 4 udviste i 4. kvartal et afkast på 2,10% hvilket er nogenlunde tilfredsstillende. For året som helhed blev afkastet på 4,50% hvilket vurderes som værende ganske tilfredsstillende.

Det pæne afkast dækker over et flot afkast på obligationer samt et nogenlunde tilfredsstillende afkast på danske aktier i lyset af de givne markedsforhold.

Gruppe 4

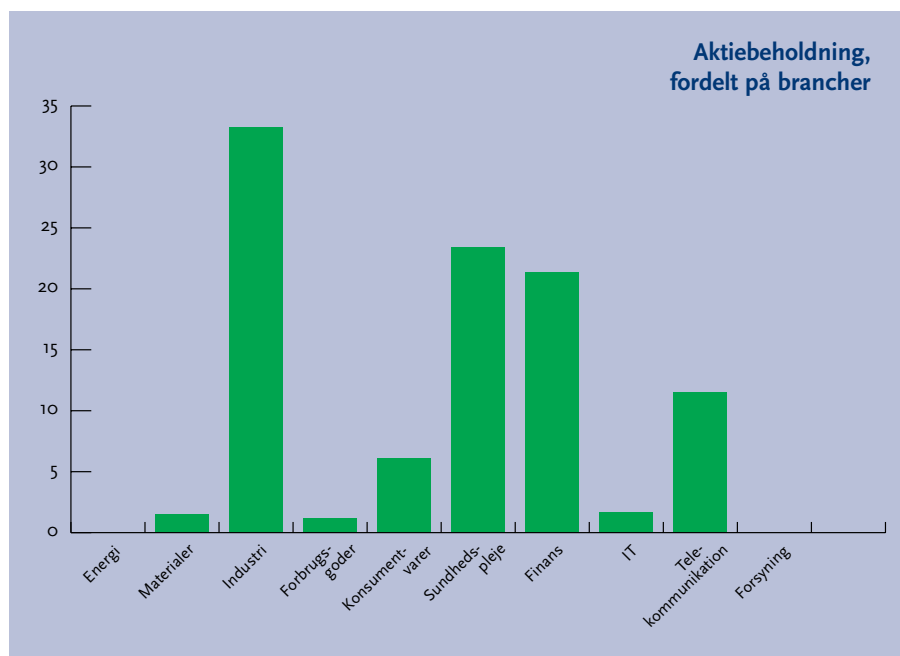
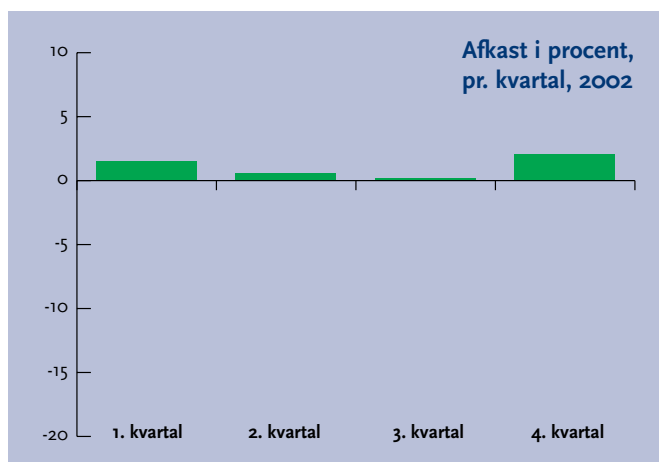
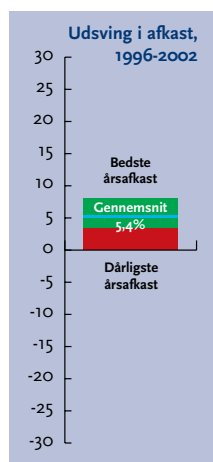


Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

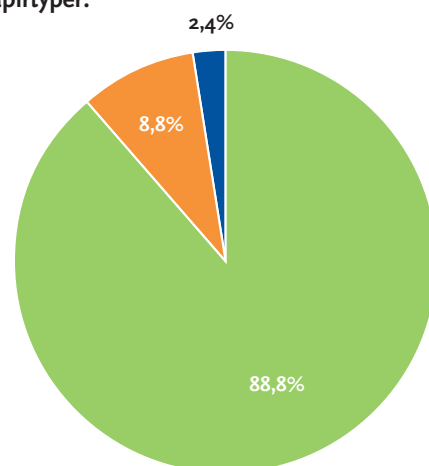
Selskab	Andel
Danske Bank	16,8%
A. P. Møller	15,0%
Novo Nordisk	13,8%
TDC	11,5%
Lundbeck	5,2%

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
6% 2022 Realkredit	32,8%
6% 2035 Realkredit	26,8%
Var. Realkredit 2006	15,0%



Fordeling på værdipapirtyper:



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (340,0)	Danske aktier (33,7)
Kontant (9,0)	

Leve nu - senere - og hele livet?

De fleste af os ved det godt inderst inde: Der skal lægges en pæn sum penge til side til pensionsordningen. Samtidig med at vi ved dét, er det lige så sikkert, at vi alle sammen gerne vil have råd til også at forsøde tilværelsen i de erhvervsaktive år.

Derfor kan der være god grund til at se økonomien og mulighederne grundigt efter i sømmene.

De seneste års stigninger på ejendomsmarkedet har givet mange boligejere en uudnyttet friværdi. En friværdi, der nu eventuelt kan bruges, så man sikrer sig økonomisk albuenum både nu og som pensionist.

Står man lige foran pensionstilværelsen, er løsningen måske en nedsparingskredit, hvor man kan "omsætte murstenene til forbrug".

Et eksempel:

Et parcelhus med en handelsværdi på 1,5 mio. kr. og en restgæld på 300.000 kr. giver således en friværdi på 1,2 mio. kr.

Denne friværdi vil "normalt" først kunne bruges ved et salg af boligen. Alternativt kan oprettes en friværdikonto, hvor du eks. får udbetalt 2.000 kr. hver måned i 10 år eller et éngangsbeløb på 176.000 kr. her og nu.

Efter 10 år vil restgælden på friværdikontoen med en konstant rente på 6,5% og en skatteprocent på 33 være 337.000 kr.

Pengene kan selvfølgelig bruges til alt det du har lyst til, men det mest attraktive er dog nok at kombinere friværdien / nedsparingslånet med en pensionsopsparring. Idéen består i at indbetale provenuet fra nedsparingslånet på en pensionsordning, så længe man stadig er erhvervsaktiv. På den måde kan man flytte indkomst fra den

**Få udbetalt 2.000 kr.
pr. måned i 10 år eller
176.000 kr. her og nu!**



erhvervsaktive alder til pensionstilværelsen, hvor skatten typisk ikke er så høj på grund af en faldende indkomst.

Endnu en mulighed er at forlænge løbetiden på det nuværende boliglån og benytte den månedlige likviditetslettelse til indbetaling på en pensionsopsparring.

Under alle omstændigheder er det vigtigt at finde den løsning der passer til den enkelte og rådgiverne i Spar Nord Bank står altid parat til at hjælpe med at belyse de mange muligheder.



Frigør dit hjemms værdier

De seneste års stigninger i boligpriserne har givet mange boligejere en uudnyttet friværdi. En friværdi, som kan udnyttes som et ekstra økonomisk albuenum.

Du kan bruge de penge, friværdien kan belånes for, til hvad du vil. Måske vil du udskifte de hårde hvidevarer, købe nye møbler til stuen, nye senge, båd eller en ny bil.

Tag fri til familien

Pengene kan også bruges til at finansiere en forældreorlov. Realisér drømmen om at gå hjemme, uden at den daglige økonomi bliver presset af den nedsatte indtægt.

På www.sparnord.dk under "Bolig" kan du læse mere om friværdibelåning. Her kan du også regne på, hvor stor din friværdi er.



Puljeafkast for 4. kvartal 2002

Afkast i procent	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,3	0,7	1,1	1,8
Afgiftsfrit afkast	0	0	0	0
Aktieafkast	1,1	1,0	0,5	0,4
Samlet afkast	1,4	1,7	1,7	2,1

Alle afkast er før administrationsgebyr.
Tallene er afrundet til en decimal.

Puljeafkast for 2002

Afkast i procent p.a.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast p.a.	1,3	2,9	5,0	7,4
Afgiftsfrit afkast p.a.	0	0,0	0,2	0
Aktieafkast p.a.	-27,8	-20,9	-13,7	-2,9
Samlet afkast p.a.	-26,5	-18,0	-8,5	4,5

Puljeafkast for 2001

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast p.a.	1,1	1,8	3,4	4,5
Afgiftsfrit afkast p.a.	0,4	0,3	0	0
Aktieafkast p.a.	-9,1	-8,5	-4,4	-1,1
Samlet afkast p.a.	-7,6	-6,4	-1	3,4

Puljeafkast for 2000

Afkast i procent p.a.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast p.a.	1,3	1,9	4,1	5,6
Afgiftsfrit afkast p.a.	0,3	0,3	-0,4	-0,4
Aktieafkast p.a.	0,9	3,1	0,6	2,2
Samlet afkast p.a.	2,5	5,3	4,3	7,4

Puljeafkast for 1999

Afkast i procent p.a.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast p.a.	-0,1	0	-0,3	3,3
Afgiftsfrit afkast p.a.	0,3	0,2	-0,1	-0,2
Aktieafkast p.a.	21,5	12,9	8,7	1,1
Samlet afkast p.a.	21,7	13,1	8,3	4,2



1.000 kr.

Gruppe 1

Gruppe 2

Gruppe 3

Gruppe 4

Årets renteindtægter på aktivposter

Kontant	123	214	264	237
Obligationer	2.599	10.153	23.317	19.665
Indeksobligationer	0	0	1.316	0
Aktieudbytte	3.089	4.293	4.026	724

Årets kursregulering af værdipapirer

Obligationer	1.374	4.468	13.523	9.267
Indeksobligationer	0	0	1.380	0
Udenlandske aktier	-34.616	-42.101	-45.156	0
Danske aktier	-29.999	-45.553	-39.090	-11.371
Årets kursregulering af valuta	-10.962	-12.401	-13.622	0

Handelsomkostninger

Kurtage/provision	2.449	3.939	5.495	1.743
Samlet resultat	-70.841	-84.866	-59.536	16.779

Obligationsbeholdning efter renterisiko (korrigeret varighed)*

Obligationer	3,4	2,7	3,6	2,3
Indeksobligationer	0	0	6	0

Gennemsnitsbeholdninger (mio. kr.)

Obligationer	32,9	126,1	380,8	329,1
Udenlandske obligationer	10,0	38,2	11,1	0,0
Indeksobligationer	0,0	0,0	30,4	0,0
Danske aktier	99,0	151,5	126,7	36,6
Udenlandske aktier	84,2	102,2	106,9	0,0
Kontant	5,5	9,6	11,9	10,6

* korrigeret varighed angiver den procentvise ændring i gruppens kurstab/-gevinst ved en ændring i renten på 1%-point, hvor man samtidig har taget hensyn til konverteringsretten på realkreditobligationer.

En stjerne kendes
på kortet - kom og
hør hvordan ...



Spar Nord Bank i
døgnets 24 timer
www.sparnord.dk

Spar Nord Bank
Skelagervej 15
Postboks 162
9100 Aalborg
Telefon 96 34 40 00