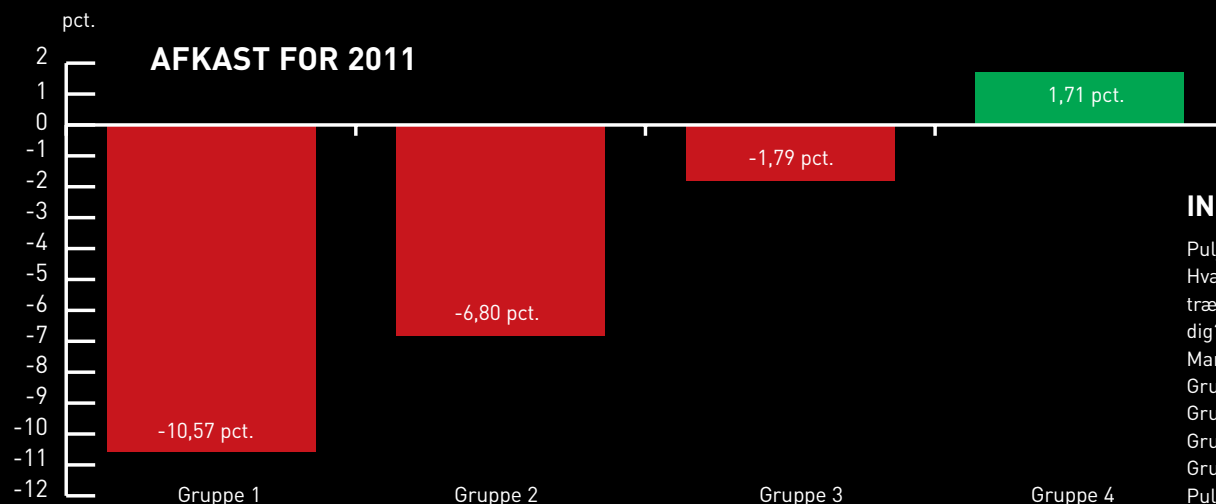




INDHOLD

Pulje eller kontant?	side 1
Hvad betyder tilbage- trækningsreformen for dig?	side 2
Markedskommentar	side 4
Gruppe 1	side 6
Gruppe 2	side 7
Gruppe 3	side 8
Gruppe 4	side 9
Puljeresultater	side 11

Pulje eller kontant?

Martin Lundholm
Chefanalytiker,
Kapitalforvaltning

HISTORISKE ERFARINGER VISER, AT PULJERNE VINDER

Hver gang der er uro på finansmarkederne, får det mange kunder til at droppe værdipapirerne. I stedet vælger kunderne at sætte pensions- eller børneopsparingspengene på en kontantkonto – men er det nu det rigtige valg?

Ser vi på de historiske erfaringer, som vi har i Spar Nord med puljerne i forhold til at stå kontant, er det tydeligt, at puljerne over tid vinder over kontoen med kontanter.

**Tabel 1: Historiske puljeafkast og kontantrenter
I procent**

	Puljer				Kontant pension (trapperente)		
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4	<50.000	50-200.000	>200.000
1998	6,5	4,9	5,4	5,5	3,3	4,0	4,5
1999	21,7	13,1	8,3	4,2	2,6	3,3	3,8
2000	2,5	5,3	4,3	7,4	3,4	3,9	4,6
2001	-7,6	-6,4	-1,0	3,4	3,4	3,9	4,6
2002	-26,5	-18,0	-8,5	4,5	2,2	2,7	3,2
2003	15,3	13,1	10,0	4,4	1,3	1,8	2,1
2004	12,9	10,8	8,4	6,4	1,0	1,5	1,8
2005	34,0	26,4	16,7	7,6	1,0	1,5	1,8
2006	14,4	11,4	7,7	4,2	1,6	2,1	2,3
2007	-0,5	0,3	1,5	2,9	2,4	2,9	3,3
2008	-38,4	-28,5	-15,0	0,0	2,6	3,3	4,3
2009	25,3	21,3	15,5	5,8	0,7	1,2	2,2
2010	22,7	18,1	12,4	5,4	0,2	0,5	1,4
2011	-10,5	-6,8	-1,8	1,7	0,2	0,5	1,4

Noter: Puljeafkast efter handelsomkostninger mv. og før administrationsgebyr.
Kontantrenterne er trapperente.

Bemærk, at historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast.

**Tabel 2: Hvad er 100.000 kr. blevet til efter handels- og administrationsgebyr
pr. 31. december 2011?**

	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4	Kontant
1998-2011	136.569	146.046	160.532	167.597	129.794
10 år tilbage	114.498	128.573	140.194	141.274	115.797
5 år tilbage	80.897	92.056	105.925	112.494	107.396

I tabel 1 er vist afkast fra 1998 og 14 år frem for Spar Nord's 4 puljegrupper. I tabellen ses også, hvad kontantrenten har været i gennemsnit over samme årrække.

Umiddelbart er det dog svært at sammenligne tallene, da afkastet i puljerne er før administrationsomkostninger, og renten på kontant pensionskonto er en såkaldt trapperente. Derfor har vi i tabel 2 beregnet, hvad 100.000 kr. er vokset til, når alle disse forhold inddrages.

Hvis man i 1998 havde investeret 100.000 kroner og placeret dem på en kontantkonto, ville der 31. december 2011 stå 129.794 kroner. Var de 100.000 kroner derimod blevet placeret i puljens gruppe 1, hvor risikoen er størst, ville formuen i stedet været vokset til 136.569 kroner – eller 6.775 kroner mere alt inklusiv over de seneste 14 år.

Havde man i stedet først investeret de 100.000 kroner i 2007 og placeret dem på en kontantkonto, ville der 31. december 2011 stå 107.396 kroner. Var de 100.000 kroner derimod blevet placeret i puljens gruppe 4, hvor risikoen er mindst, ville formuen i stedet været vokset til 112.494 kroner – eller 5.098 kroner mere alt inklusiv over de seneste 5 år.

Det kan måske undre, at det historiske afkast stiger på tværs af puljens grupper i takt med at risikoen falder. Det skyldes, at vi på kun 10 år har været igennem to af de værste kriser på aktiemarkederne

nogensinde, og at renterne stort set har været faldende siden 1980'erne. Det har betydet, at obligationer historisk har givet bedre afkast end aktier. Renterne er nu kommet så langt ned, at de reelt set ikke kan falde meget mere og obligationer derfor ikke må forventes at være så lukrative som de har været de seneste 30 år.

De historiske erfaringer understøtter, at høj risiko kræver lang tidshorisont, da der kan være kortere eller længere perioder med dårligt afkast. Derfor anbefaler vi på det kraftigste, at man følger Spar Nords "Bankvalg", hvor risikoen automatisk falder i takt med, at der bliver færre år til pension.

De historiske erfaringer viser også, at kontant placering er bedst, når tidshorisonten er kort. Nogle vælger måske også kontant, da det opsparede beløb ikke synes stort nok til investering, men netop via puljerne er det ikke noget problem – hverken praktisk eller omkostningsmæssigt.

Endelig viser de historiske erfaringer også, at forskellen mellem pulje og kontant bliver endnu større – end vist her – hvis man søger over på kontantkonto, når stormen raser på finansmarkederne, men man kommer aldrig tilbage i puljen, når vinden vender, og kurserne atter stiger. Det bedste er at blive i puljerne og følge Spar Nords "Bankvalg", så risikoprofilen passer til pensionstidspunktet eller det tidspunkt, hvor børneopsparingen skal bruges.

Selv om historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast, anbefaler vi, at man investerer i Spar Nords puljer frem for kontantkonto.



Susanne Hansen
Pensionskonsulent,
Forretningsudvikling

Hvad betyder tilbagetrækningsreformen for dig?

Folketinget har som et led i Finanslovsaftalen for 2012 vedtaget "Tilbage-trækningsreformen". Se her, hvad dette betyder for netop dig.

HOVEDELEMENTERNE I REFORMEN ER:

1. Fremrykning af Velfærdsaftalens for højelse af efterløn- og folkepensionsalderen
2. Nedsættelse af efterlønperioden fra 5 år til 3 år
3. Skærpede modregningsregler for pensionsordninger i efterløn-udbetaling

Ad 3. De nye skærpede modregningsregler gælder for personer der er født 1. januar 1956 eller senere:

- Bundfradrag afskaffes
- Værdien af pensionsformuen (typisk kapital- og rateløn) på pensions-tidspunktet modregnes med 4%
- Løbende pensionsudbetalinger modregnes med 64% af den løbende ydelse.

I tabellen nedenfor kan du se en samlet oversigt over efterløn- og folkepensionsalder, pensionsudbetalingsalder, efterlønperiode, samt hvorvidt du er omfattet af de nye modregningsregler eller ej.

SKATTEFRI PRÆMIE:

Der er stadig mulighed for at optjene skattefri præmie. Den maksimale præmie er 147.516 kr. i 2012.

FRAVALG AF EFTERLØNSORDNINGEN

Indbetalte efterlønssbidrag kan udbetales skattefrit i perioden fra 2. april til og med 30. september 2012. Du kan få udbetalt op til ca. 67.000 kr.

ER DET EN GOD IDE AT HÆVE DE INDBETALTE EFTERLØNSBIDRAG?

Det er svært at give entydige svar herpå. Inden du træffer den endelige beslutning, er der nogle forhold, du bør overveje og undersøge:

- Hvornår forventer du at gå på pension?
- Vil du arbejde frem til folkepensionsalderen – eller stoppe tidligere?
- Hvor stor er din samlede pensionsformue på pensionstidspunktet?

Herefter kan du få regnet på dine tal, og vurdere om du skal blive i efterlønssordningen eller få dine efterlønssbidrag udbetalt.

NOGLE FÅ HOVEDREGLER / ANBEFALINGER KAN VI DOG OPSTILLE:

- Er du over 56 år, bør du som hovedregel blive i efterlønssordningen.
- Er du under 50-52 år og ønsker at arbejde frem til folkepensionsalderen (se tabellen), er der meget, der taler for, at du skal hæve dine efterlønssbidrag.
- Er du mellem 52 og 56 år, er det vigtigt at få regnet på netop dine tal. Du er omfattet af overgangsreglerne – der er flere forhold at være opmærksom på.

Din rådgiver hjælper dig gerne med den videre rådgivning.

FØDEÅR	EFTERLØNS- ALDER	FOLKEPENSIONS- ALDER	PENSIONS- UDBETALINGSALDER	EFTERLØNS- PERIODE	NYE MODREGNINGS- REGLER
1953 og tidligere	60	65	60	5	Nej
1. halvår 1954	60½	65½	60	5	Nej
2. halvår 1954	61	66	60	5	Nej
1. halvår 1955	61½	66½	60	5	Nej
2. halvår 1955	62	67	60	5	Nej
1. halvår 1956	62½	67	60	4½	Ja
2. halvår 1956	63	67	60	4	Ja
1. halvår 1957	63	67	60	4	Ja
2. halvår 1957	63	67	60	4	Ja
1. halvår 1958	63	67	60	4	Ja
2. halvår 1958	63	67	60	4	Ja
1. halvår 1959	63½	67	60½	3½	Ja
2. halvår 1959	64	67	61	3	Ja
1960	64	67	61½	3	Ja
1961	64	67	62	3	Ja
1962	64	67	62	3	Ja
1963*	65*	68	63*	3	Ja

* Reguleres efter den forventede restlevetid.

Har du tænkt på børneopsparingen?

Det er muligt at placere børneopsparingsmidler i alle fire puljegrupper.

Kontakt din rådgiver, hvis du vil høre mere om dine muligheder.



tættere på

Markedskommentar 4. kvartal 2011

I løbet af andet halvår 2011 bed den europæiske statsgældskrise sig for alvor fast. Den politiske proces i arbejdet frem mod en vedvarende løsning syntes på et tidspunkt at være kommet helt ud af kontrol. Der var undervejs seriøse spekulationer omkring euroens kollaps og sågar selve EU-samarbejdets sammenbrud. Men, endelig formåede de politiske beslutningstagere at vise mandsmod og lederskab på topmødet den 8.-9. december. I kombination med ECB's rentesækning og øvrige iværksatte tiltag med henblik på at understøtte den europæiske banksektor samt ikke mindst strømmen af stadig mere positive amerikanske nøgletal sluttede 2011 med en positiv korrektion på aktiemarkederne. Samtidig fortsatte renterne med at falde i EU-kernelandene, herunder Danmark, se figur 2 og 3 på næste side.

Grækenland og landets nærmest håbløse økonomiske situation har været centrum for hele verdens opmærksomhed i løbet af andet halvår 2011. Da Grækenlands premierminister, George Papandreou, ultimo oktober - hårdt presset af de påførte offentlige sparekrav - meldte ud, at Grækenlands fortsatte medlemsskab af EU skulle til folkeafstemning, brød panikken for alvor løs. Trojkaen (EU, IMF og ECB) tilbageholdte efterfølgende udbetalingen af Grækenlands næste lånetranche, de internationale pengemarkeder frøs til is, og de europæiske statsledere holdt krisemøde på krisemøde i håbet om at kunne afværge katastrofen. Ingen havde overblik over situationen, såfremt Grækenland gjorde alvor af at ville forlade eurosamarbejdet. Panikken blandt investorerne spredte sig omgående til aktiemarkederne og ikke mindst til statsobligationsmarkedet i primært Italien og Spanien. Men også andre gældsplagede lande i eurozonen, som måtte formodes at være de næste i rækken til at gå statsbankerot eller forlade eurosamarbejdet, blev ramt. Derved blev lånemulighederne og dermed låneomkostningerne stærkt forværrede for disse lande, hvilket selvsagt kan skabe en uheldig selvopfyldende proces. Folkeafstemningen blev imidlertid efterfølgende aflyst og George Papandreou måtte træde tilbage og overlade magten til en teknokrat-regering (ikke-folkevalgt administration). Også i Italien måtte premierminister Berlusconi hårdt presset træde tilbage og overlade magten til en teknokrat-regering. Demokratiet har trange kår i krisetider!

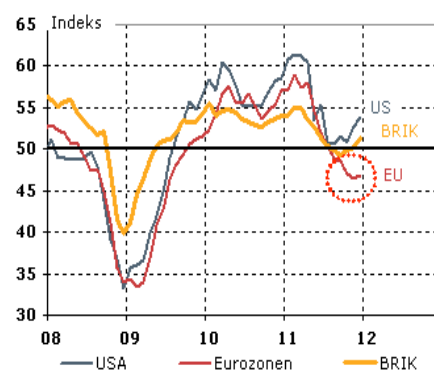
Ovenstående gjorde, at EU statslederne var under betydeligt pres forud for topmødet den 8.-9. december. Men, endelig formåede landene at blive enige om nogle forholdsvis konkrete tiltag, som kan danne grobund for en mere langsigtet løsning for eurosamarbejdet. Tiltagene skal øge den økonomiske integration og sikre kravet om større finanspolitisk disciplin hos de enkelte medlemsstater, bundet op på egentlige sanktionsmuligheder. Dette vil på længere sigt kunne bidrage til at skabe langt større tillid og troværdighed omkring projektet. Den besværlige del, nemlig implementeringen heraf i de enkelte landes lovgivning, udestår stadig og haster i øvrigt overordentlig meget. På helt kort sigt findes der dog umiddelbart ikke andre løsninger i forhold til den europæiske statsgældskrise end kontanter på bordet. Statslederne i eurozonen blev på topmødet derfor også enige om, at fremskynde iværksættelsen af den permanente hjælpefacilitet (ESM), samt at skyde yderligere 200 milliarder euro ind i IMF i form af bilaterale lån fra de nationale centralbanker. Medicinen er rigtig, idet der skal skabes sikkerhed omkring landenes evne til at honorere deres gældsforpligtigelser, men dosisen er ikke tilstrækkelig. I sidste ende vil det formentlig kræve, at ECB i en eller anden form lader seddelpressen køre, også selvom at dette måtte være direkte imod den ånd, hvori centralbankens virke oprindeligt var tænkt.

I USA er den politiske dagsorden også i højsædet. USA har deres egen statsgældsproblematik at slås med. Medio fjerde kvartal var der således deadline for arbejdet i den såkaldte "Superkomite", som havde til formål at opnå enighed om budgetbesparelser for mindst 1.200 mia. dollars over en periode på 10 år. Men, de yderligtgående fraktioner i amerikansk politik er efterhånden så langt fra hinanden, at de mere midt- og kompromissøgende politiske grupperinger ikke længere kan få enderne til at mødes. USA's kreditværdighed er i høj grad på spil, hvilket sammen med det faktum at det er valgår, potentielt kan udgøre ingredienserne til en sprængfarlig cocktail.

AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-4 FORDELT PÅ LANDE.

Danmark	45,51
USA	36,01
Hong Kong	4,68
England	4,01
Tyskland	3,89
Japan	2,47
Norge	0,92
Frankrig	0,86
Canada	0,72
Sverige	0,53
Schweiz	0,40

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



*Brasilien, Rusland, Indien og Kina

Kilde: Datastream



På nøgletalsfronten er Europa og USA det seneste halve år kørt hver sin vej. Alt tyder på, at Europa er på vej ind i en ny recession, mens nøgletallene for den amerikanske økonomi derimod lidt overraskende peger imod en moderat væksthengang med en forventet vækstrate på omkring to pct. Tendensen med positive overraskelser for både beskæftigelsen, det amerikanske privatforbrug og virksomhedernes ordrebøger, samtidig med at også boligmarkedet gav små livstegn fra sig i USA, giver således grobund for en smule optimisme i forhold til verdensøkonomien.

Den europæiske centralbank (ECB) måtte i løbet af 2011 igen sande, at det er svært at spå om fremtiden. Efter at have hævet renten med 2 gange 0,25 pct.-point i løbet af foråret/sommeren måtte ECB i fjerde kvartal sænke renten med 2 gange 0,25 pct.-point. Den nye centralbankchef, italieneren Bini Draghi, viste således handlekraft i forhold til det økonomiske morads, som EU befinder sig i. Det er Spar Nords forventning, at ECB i takt med en stadig faldende inflation sandsynligvis vil sænke renten endnu en gang i løbet af første halvår 2012, hvorefter det vil være slut i denne omgang.

Aktier

Efter store globale aktiefald i løbet af tredje kvartal, blev fjerde kvartal en rigtig positiv oplevelse i forhold til afkastet på aktiemarkederne. Den altoverskyggende årsag var som tidligere nævnt overraskende positive tegn fra amerikansk økonomi, men også at der efterhånden er indpriset rigtig meget dårlighed i aktiemarkederne. Desuden synes der endelig at komme noget brugbart ud af de efterhånden utallige krisemøder blandt de europæiske statsledere, samtidig med at ECB viste handlekraft i forhold til likviditetsmæssigt at understøtte den europæiske banksektor. Det danske aktiemarked steg med 11,3 pct. i fjerde kvartal, marginalt bedre end det globale aktiemarked. For hele andet halvår faldt det danske aktiemarked med 9,5 pct., mens det globale aktiemarked kun tabte 0,9 pct.

Obligationer

Efter de massive rentefald i løbet af tredje kvartal, har fjerde kvartal 2011 været karakteriseret ved nogenlunde stabile obligationskurser, som det fremgår af figur 3. Stadig er tendensen med meget lave renteniveauer kun forbeholdt de lande, som af investorerne har fået prædikatet, sikre havne. Det vil sige USA og Tyskland, men måske først og fremmest Danmark. Danmark har således nu i en længere periode haft lavere renter end Tyskland, hvilket er historisk. Investering i danske obligationer har været særdeles lukrativt i den seneste tid. Til gengæld er renteniveauerne i de mere gældsplagede europæiske lande, primært Spanien og Italien, igen steget markant og med store skvulp undervejs. Rentenniveauerne har i flere omgange været over 7 pct., hvilket betegnes som absolut kritisk i forhold til landenes muligheder for at honorere de fremtidige gældsforpligtelser. En kurv af danske statsobligationer gav i fjerde kvartal et positivt afkast på 2,8 pct., mens en kurv af europæiske statsobligationer i samme periode gav et negativt afkast på -1,3 pct., som det fremgår af tabel 1. Danske realkreditobligationer har fulgt nogenlunde pænt med i rentefaldet, og samlet set gav danske realkreditobligationer et afkast på 1,8 pct. i fjerde kvartal 2011 målt ved Nykredits realkreditindeks.

Udsigterne

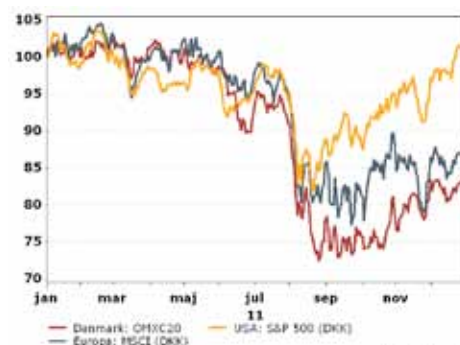
Vores overordnede konjunkturvurdering kan kort beskrives i følgende punkter:

- Det globale opsving fortsætter i behersket tempo, Europa undtaget
- Moderat væksthengang i USA med vækstrate på ca. 2 pct.
- Europæisk økonomi går tilbage i recession i første halvår 2012
- Kina foretager yderligere pengepolitiske lempelser
- Kina undgår en "hård landing" i økonomien
- Den overordnede inflation falder tilbage imod 2 pct. i løbet af 2012
- ECB og FED holder renten uændret, dog måske en rentesækning fra ECB i første halvår
- Den europæiske statsgældskrise ender ikke i en opløsning af eurosamarbejdet

Pessimismen på de finansielle markeder fik for alvor overtaget i løbet af 2011. De globale aktiemarkeder faldt, og renterne har aldrig i historien været lavere. Sådanne kraftige bevægelser på de finansielle markeder er typisk overgjort i forhold til de faktiske økonomiske realiteter, hvorfor man ofte ser en modsatrettet bevægelse umiddelbart efterfølgende. Investorerne og analytikernes forventninger til den økonomiske udvikling i Europa i 2012 er efterhånden så negative, at der efter vores opfattelse er gode muligheder for positive overraskelser. For de finansielle markeder er det netop ikke nødvendigvis niveauet for økonomien, som er interessant, men mere overraskelserne i forhold til det forventede.

I betragtning af ovenstående er vi derfor forsigtige optimister i forhold til aktiemarkederne og risikotagningen generelt i 2012. Det rokker dog ikke ved, at vi står foran en lang periode med lav økonomisk aktivitet, og ikke mindst håndteringen af den europæiske statsgældskrise og hele den politiske situation i USA gør, at forudsigelser omkring investeringsåret 2012 er forbundet med stor usikkerhed.

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



Kilde: Reuters EcoWin

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATSOBLIGATION



Kilde: Reuters EcoWin

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	2011	4. kv. 2011
Aktier			
Danmark	OMXC20	-14,8%	11,3%
Danmark	Totalindeks (Cappet)	-21,3%	5,6%
Europa	MSCI Europe	-11,4%	8,7%
USA	S&P 500	2,8%	15,2%
Verden	MSCI World	-5,0%	11,0%
Obligationer			
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	8,7%	2,8%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	6,6%	1,8%
Euro-zonen	Statsobl. (EFFAS)	1,2%	-1,3%
Europa	Kreditobl. (iBoxx)	1,7%	1,3%

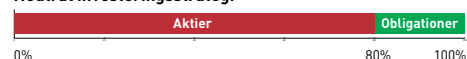
Kilde: Bloomberg

Porteføljen gav i 4. kvartal et afkast på 8,43 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Porteføljen gav i 2011 et afkast på -10,57 pct., hvilket er lavere end markedsudviklingen.

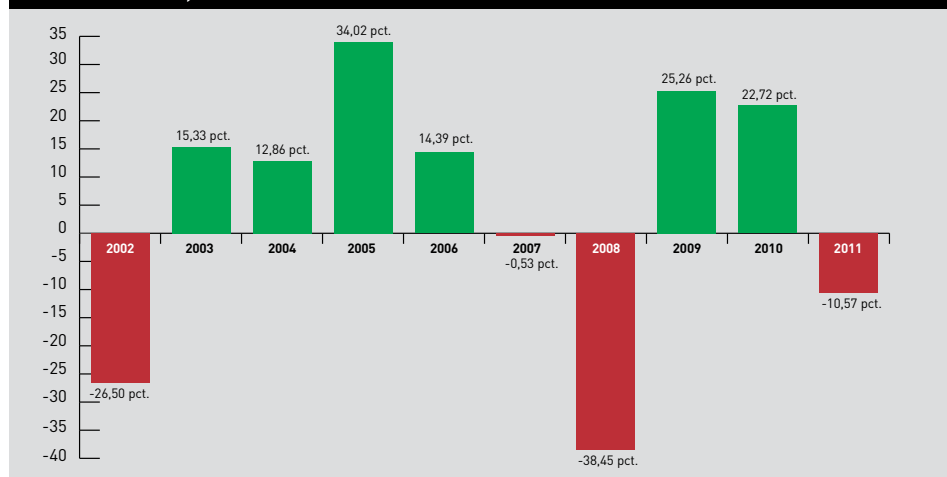
Obligationer har for 4. kvartal og for 2011 som helhed bidraget positivt til afkastet. Afkastet af porteføljens danske obligationer har dog ikke helt kunnet følge den generelle markedsudvikling. Både danske og udenlandske aktier har i 4. kvartal bidraget positivt til afkastet.

For 2011 har afkastet af porteføljens danske og udenlandske aktier dog bidraget negativt til afkastet. Porteføljens danske aktier har klaret sig bedre end markedsudviklingen, mens de udenlandske aktier har klaret sig dårligere end den generelle markedsudvikling.

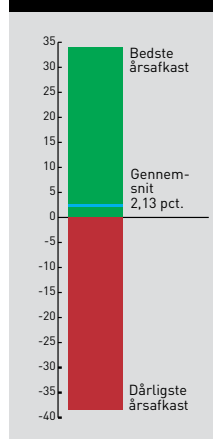
Neutral investeringsstrategi



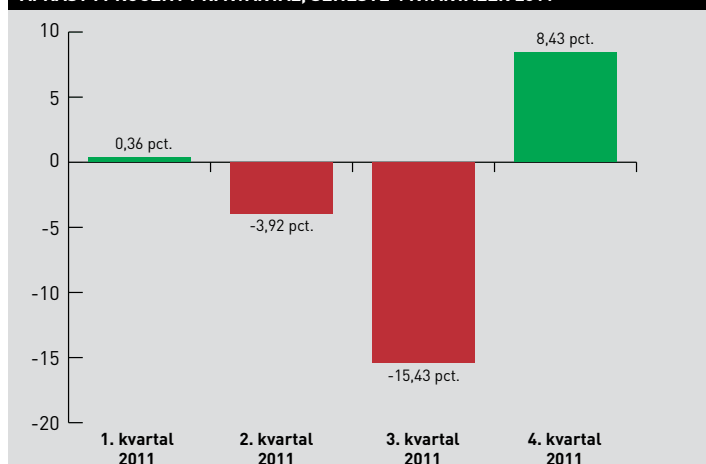
AFKAST I PROCENT, 2002-2011



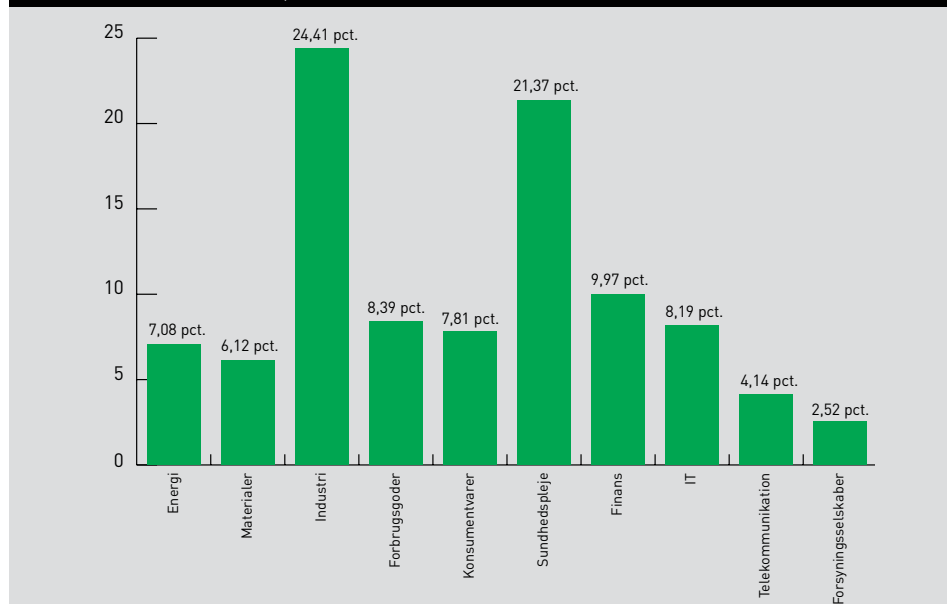
UDSVING I AFKAST, 2002-2011



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	22,7
GN Store Nord	8,7
Danske Bank	7,8
FLSmith & Co.	7,5
A.P. Møller Mærsk A	7,0

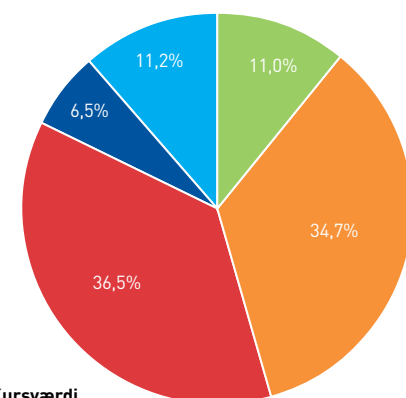
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
MAN SE	2,4
AT&T	2,2
UTD Healthcare	2,1
O Reilly Auto	2,0
Apple	1,9

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2041	27,90
2% RD 2015	20,10
5% Nykredit 2041	20,00

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (68,9)	Kontant (40,8)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (69,9)
Danske aktier (216,9)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (228,0)	

Porteføljen gav i 4. kvartal et afkast på 7,11 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Porteføljen gav i 2011 et afkast på -6,80 pct., hvilket er lavere end markedsudviklingen.

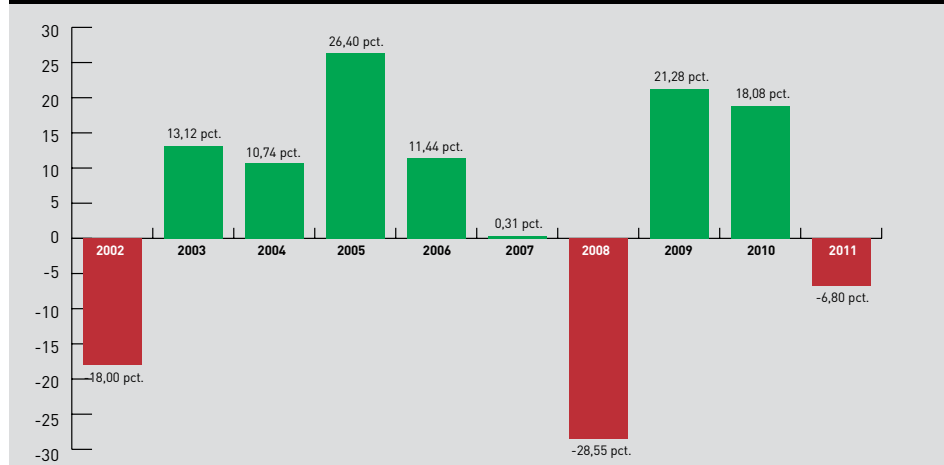
Obligationer har for 4. kvartal og for 2011 som helhed bidraget positivt til afkastet. Afkastet af porteføljen danske obligationer har dog ikke helt kunnet følge den generelle markedsudvikling. Både danske og udenlandske aktier har i 4. kvartal bidraget positivt til afkastet.

For 2011 har afkastet af porteføljen danske og udenlandske aktier dog bidraget negativt til afkastet. Porteføljen danske aktier har klaret sig bedre end markedsudviklingen, mens de udenlandske aktier har klaret sig dårligere end den generelle markedsudvikling.

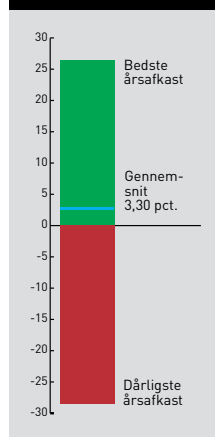
Neutral investeringsstrategi



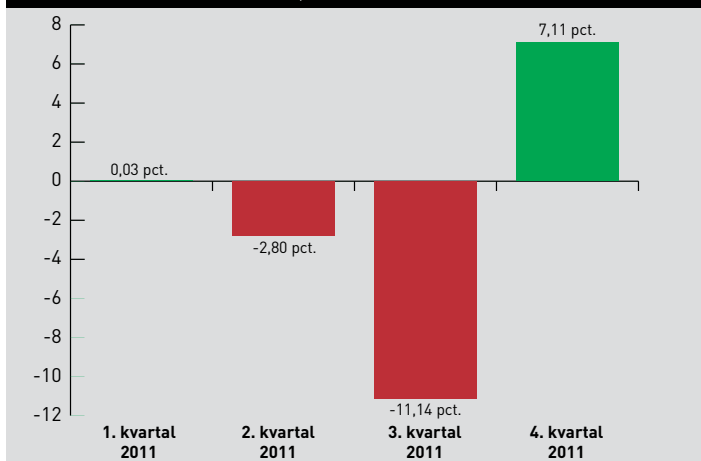
AFKAST I PROCENT, 2002-2011



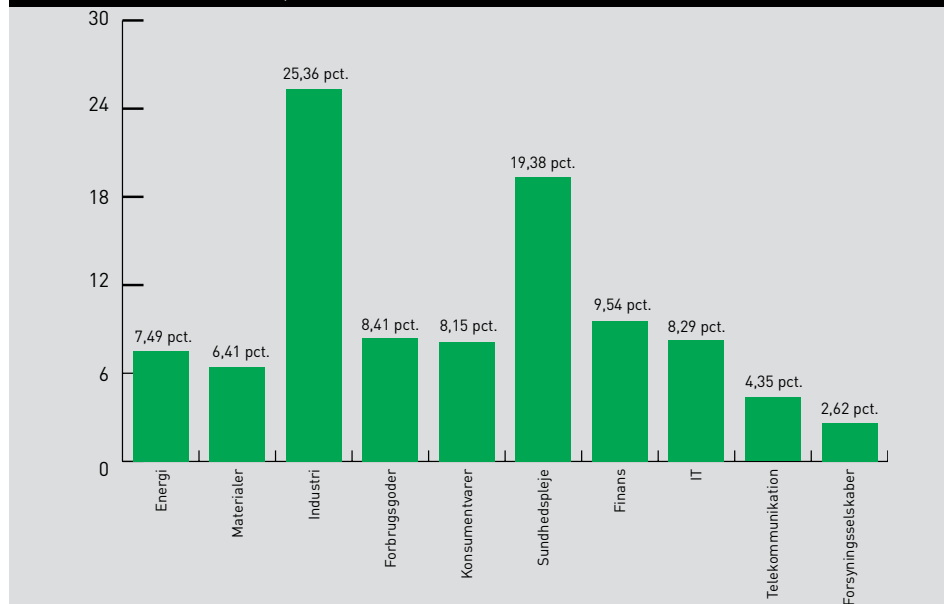
UDSVING I AFKAST, 2002-2011



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER

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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	20,3
FLSmith & Co.	8,3
GN Store Nord	7,8
Carlsberg	7,7
Danske Bank	7,0

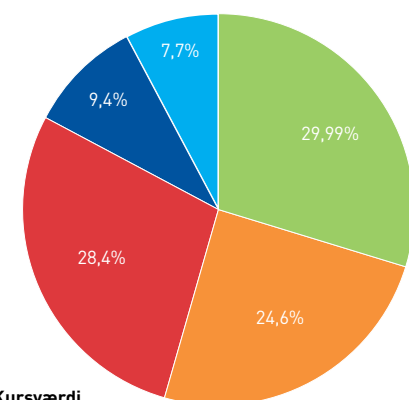
Udenlandske aktier: 5 største positioner
(i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
MAN SE	2,4
AT&T	2,2
Apple	1,9
O Reilly Auto	1,9
UTD Healthcare	1,9

Obligationer: 3 største positioner
(i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2041	28,80
5% Nykredit 2041	25,70
2% Nykredit 2016	14,20

AKTIVSAMMENSÆTNING

Kursværdi
i mio. kr.

Danske obligationer (359,0)	Kontant (113,3)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (92,1)
Danske aktier (296,3)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (342,1)	

Porteføljen gav i 4. kvartal et afkast på 5,34 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Porteføljen gav i 2011 et afkast på -1,79 pct., hvilket er på niveau med markedsudviklingen.

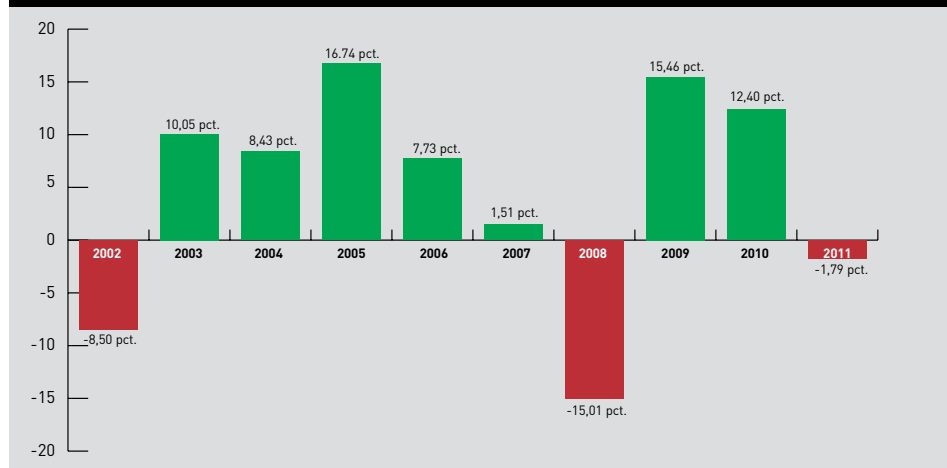
Obligationer har for 4. kvartal og for 2011 som helhed bidraget positivt til afkastet. Afkastet af porteføljen danske obligationer har dog ikke helt kunnet følge den generelle markedsudvikling. Både danske og udenlandske aktier har i 4. kvartal bidraget positivt til afkastet.

For 2011 har afkastet af porteføljen danske og udenlandske aktier dog bidraget negativt til afkastet. Porteføljen danske aktier har klaret sig bedre end markedsudviklingen, mens de udenlandske aktier har klaret sig dårligere end den generelle markedsudvikling.

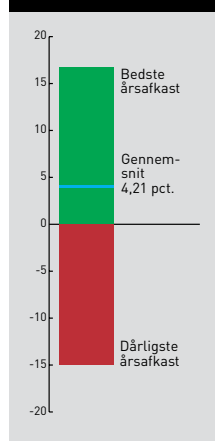
Neutral investeringsstrategi



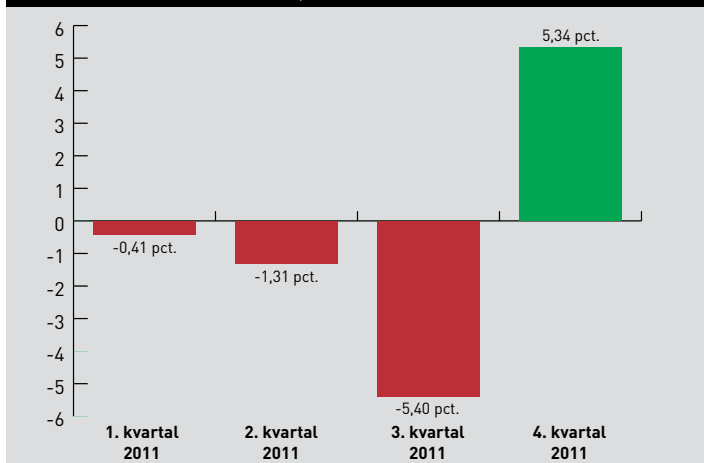
AFKAST I PROCENT, 2002-2011



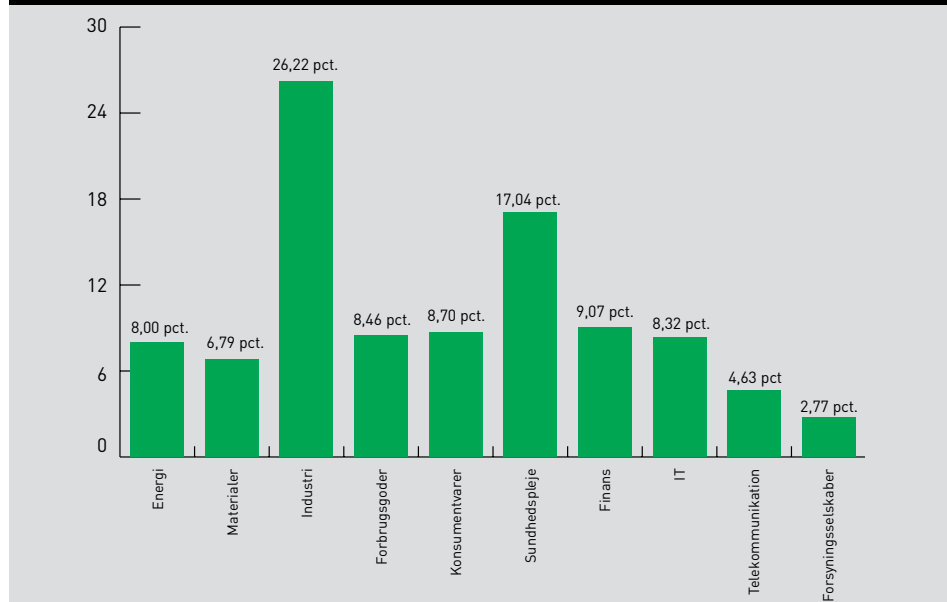
UDSVING I AFKAST, 2002-2011



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,4
FLSmith & Co.	9,3
Carlsberg	9,1
A.P. Møller Mærsk A	7,5
GN Store Nord	6,7

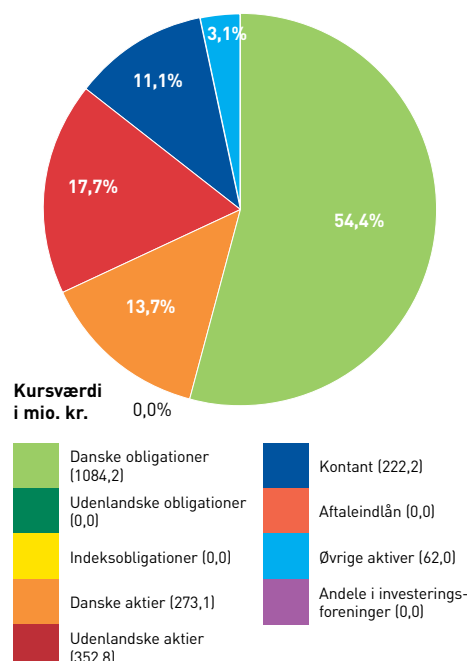
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
MAN SE	2,5
AT&T	2,2
Apple	2,0
Infineon	1,9
KAO Corp	1,9

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2041	30,20
4% RD 2041	14,30
5% Nykredit 2041	12,80

AKTIVSAMMENSÆTNING

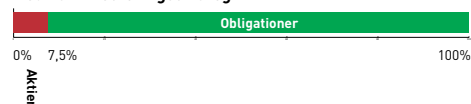


Porteføljen gav i 4. kvartal et afkast på 1,76 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen. Porteføljen gav i 2011 et afkast på 1,71 pct., hvilket ligeledes er bedre end markedsudviklingen.

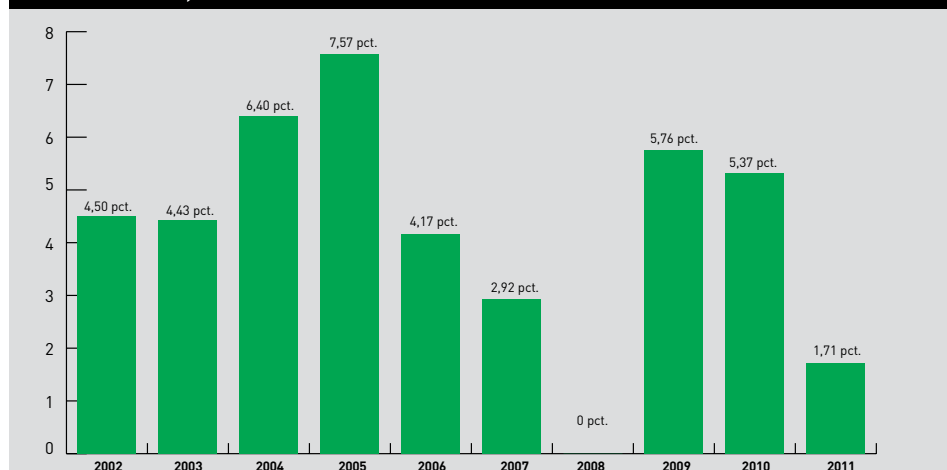
Obligationer har for 4. kvartal og for 2011 som helhed bidraget positivt til afkastet. Afkastet af porteføljens danske obligationer har været bedre end den generelle markedsudvikling. Både danske og udenlandske aktier har i 4. kvartal bidraget positivt til afkastet.

For 2011 har afkastet af porteføljens danske og udenlandske aktier dog bidraget negativt til afkastet. Porteføljens danske aktier har klaret sig bedre end markedsudviklingen, mens de udenlandske aktier har klaret sig dårligere end den generelle markedsudvikling.

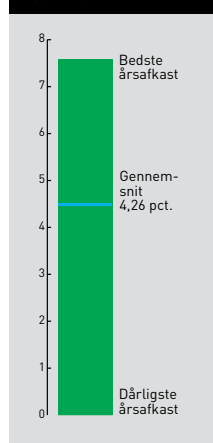
Neutral investeringsstrategi



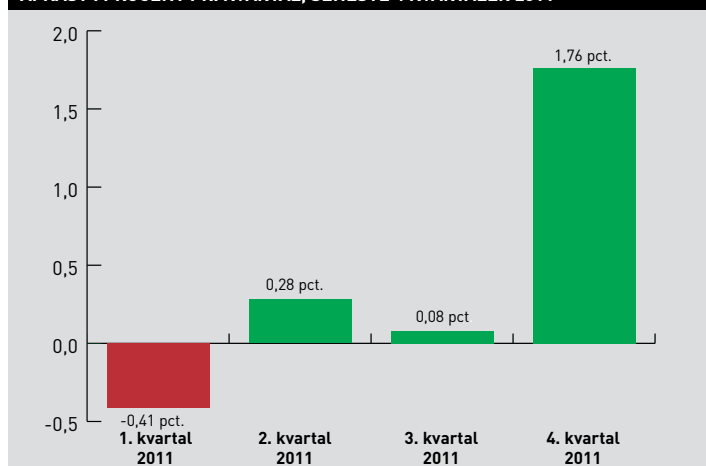
AFKAST I PROCENT, 2002-2011



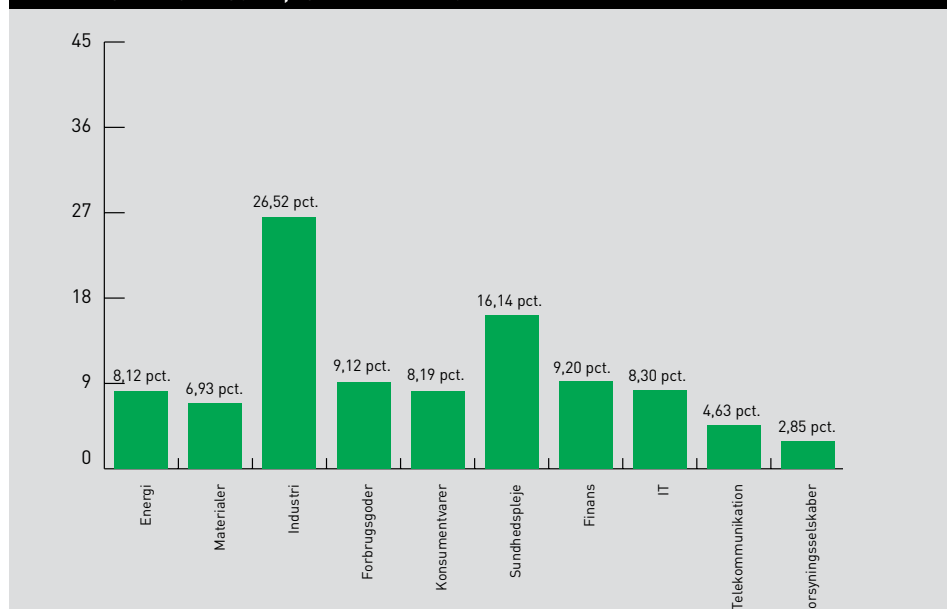
UDSVING I AFKAST, 2002-2011



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER

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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,6
FLSmith & Co.	9,6
Carlsberg	8,9
GN Store Nord	8,9
Danske Bank	6,1

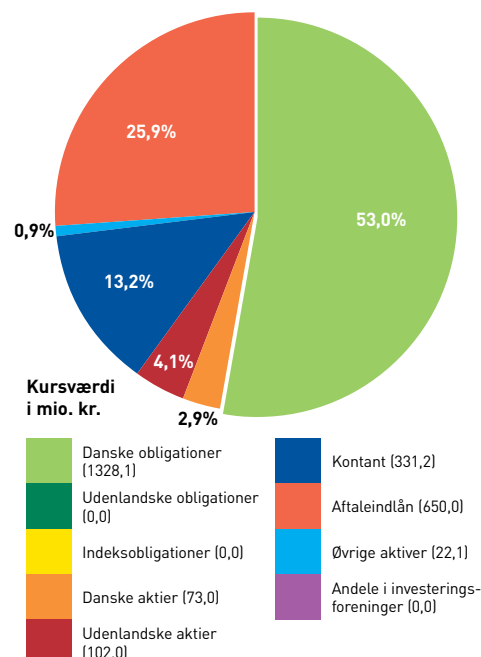
Udenlandske aktier: 5 største positioner
(i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
MAN SE	2,4
AT&T	2,2
UTD Healthcare	2,1
Apple	1,9
Infineon	1,9

Obligationer: 3 største positioner
(i procent af obligationer)

Obligation	Andel
5% Nykredit 2038	28,90
Var Nykredit 2018	20,30
2% RD 2015	12,90

AKTIVSAMMENSÆTNING



Er du klar til at hæve efterlønnen?



Efterlønnen kommer nu til udbetaling for alle de medlemmer, der ønsker det. De op til 67.000 skattefri kroner åbner muligheder for de fleste. Måske er det begyndelsen på en ny bil, et nyt køkken eller en stærkere pensionsordning. Måske er det afslutningen på en gammel eller dyr gæld.

Inden du hæver pengene, bør du få en vurdering af, hvad der kan betale sig og hvad der kan lade sig gøre.

Hos Spar Nord er vi klar til at regne på, om du skal blive i ordningen eller træde ud.

Book et møde om din efterlønsordning hos din rådgiver.



Puljeresultater

FORKLARING

Alle afkast er efter handelsomkostninger, men før administrationsgebyr og evt. PAL-skat (pensionskunder).

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.

Puljeafkast 4. kvartal 2011

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,3	0,8	1,4	0,9
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	8,1	6,3	3,9	0,9
Samlet afkast	8,4	7,1	5,3	1,8

Puljeafkast 3. kvartal 2011

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,6	1,3	2,2	2,0
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-16,0	-12,4	-7,6	-1,9
Samlet afkast	-15,4	-11,1	-5,4	0,1

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 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

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

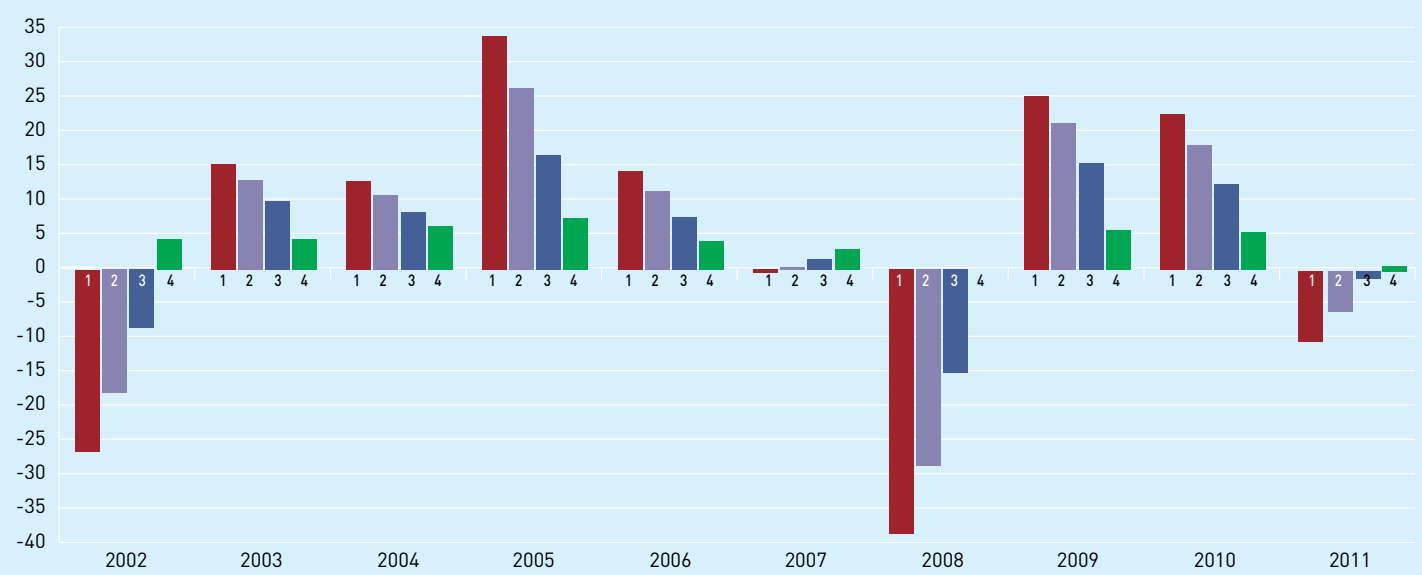
Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,7	1,3	1,9	3,4
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-1,2	-1,0	-0,4	-0,5
Samlet afkast	-0,5	0,3	1,5	2,9

Puljeafkast for 2006

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,5	0,7	1,2	1,9
Skattefrit afkast	0,0	0,1	0,1	0,0
Aktieafkast	13,9	10,7	6,4	2,3
Samlet afkast	14,4	11,5	7,7	4,2

Puljeafkast for 2002- 2011

Årlige afkast i procent



Årets renteindtægter på aktivposter

(1.000 kr)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Kontant	215	429	776	817
Obligationer	2.847	13.405	38.285	69.617
Indeksobligationer	0	0	0	0
Øvrige renteindtægter	0	0	0	2.939
Aktieudbytte	7.000	10.237	10.278	3.297

Årets kursregulering af værdipapirer

(1.000 kr)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	2.381	11.084	35.436	4.966
Indeksobligationer	0	0	0	0
Danske aktier	-40.327	-59.357	-59.746	-17.468
Udenlandske aktier	-40.523	-60.142	-61.375	-23.846
Årets kursregulering af valuta	10.646	16.911	18.462	11.461
Andre aktiver	-1.120	-2.271	-4.053	-2.627

Puljens samlede resultat og handelsomkostninger

(1.000 kr)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Kurtage / provision	5.045	8.322	11.321	7.930
Samlet resultat	-63.925	-78.024	-33.259	41.225

Obligationsbeholdning efter renterisiko (korrigeret varighed)*

(1.000 kr)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	3,44	3,37	3,37	1,69
Indeksobligationer	0,00	0,00	0,00	0,00

Gennemsnitsbeholdninger (mio. kr.)

(1.000 kr)	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	76,8	359,5	1.048,1	1.841,0
Udenlandske obligationer	1,5	6,5	18,6	35,2
Indeksobligationer	0,0	0,0	0,0	0,0
Danske aktier	204,0	301,9	301,3	124,6
Udenlandske aktier	249,8	364,8	366,1	74,1
Kontant	51,7	84,9	121,1	101,0

* Korrigeret varighed angiver den procentvise ændring i gruppernes kurstab-/gevinst ved en ændring i renten på 1 pct.-point, hvor man samtidig har taget hensyn til konverteringsretten på realkreditobligationerne.

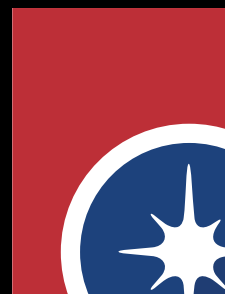
Puljenyt - udgives af Spar Nord Bank

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
10. februar 2012



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.