

Indhold



Resultat for januar, februar og marts 2002	side 3
Resultat for 01.01. til 31.03.2002	side 3
Puljeafkast for 1996, 1997, 1998, 1999, 2000 og 2001	side 3
Kommentarer til puljens 4 grupper	side 4
Puljekommentarer og forventninger - obligationer	side 6
Puljekommentarer og forventninger - aktier	side 7

Resultat for januar, februar og marts samt 01.01.-31.03.2002

Puljeresultat for januar 2002

Afkast i procent	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,0	0,1	0,4	0,3
Afgiftsfrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-1,8	-1,0	-0,7	-0,1
Samlet afkast	-1,8	-0,9	-0,3	0,2

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

Puljeresultat for februar 2002

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,1	0,2	0,3	0,7
Afgiftsfrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-0,1	0,1	-0,1	0,3
Samlet afkast	0,0	0,3	0,2	1,0

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

Puljeresultat for marts 2002

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

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

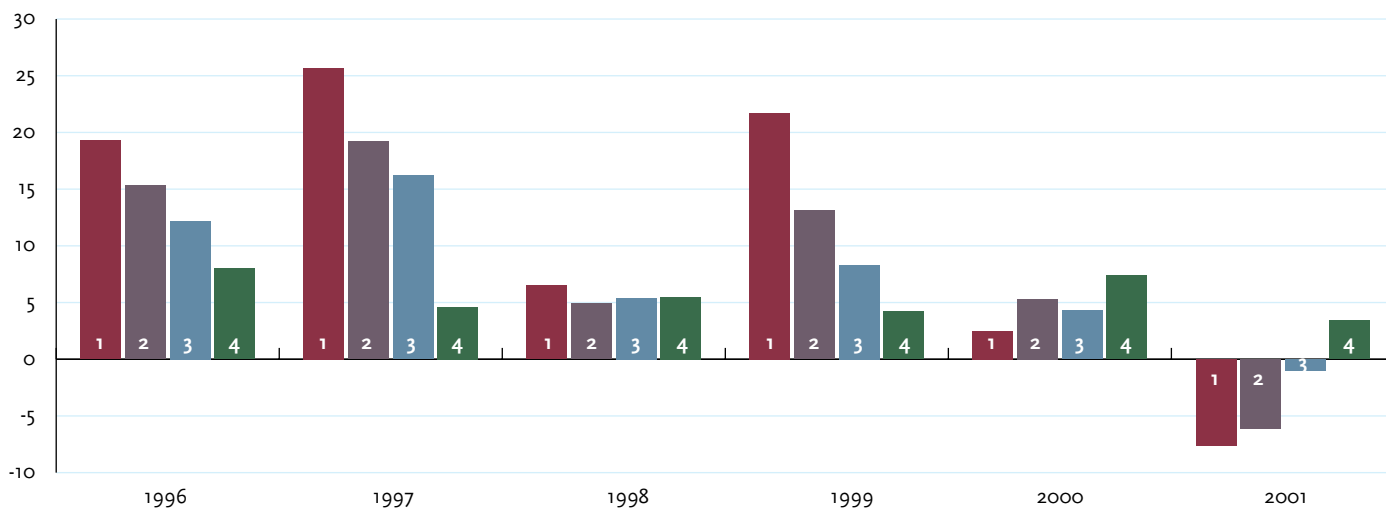
Puljeresultat for 01.01. - 31.03.2002

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

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

Puljeafkast for 1996, 1997, 1998, 1999, 2000 og 2001

Pct.



Kommentarer til puljens 4 grupper

Gruppe 1

Gruppe 1 har i 1. kvartal givet et afkast på 0,2%.

Andelen af aktier er i perioden øget med knap 8%-point og udgør ultimo godt 83%, heraf ca. 39% i udenlandske aktier.

De danske aktier har udvist et afkast på 4,2%, hvilket er yderst tilfredsstillende sammenlignet med benchmark. Afkastet er positivt påvirket af indløsnings tilbuddet på Vest-Wood samt de pæne stigninger inden for vindmølleaktierne, hvorimod nedjusteringen fra TK Development har påvirket afkastet negativt. De udenlandske aktier har udvist et mindre tab, hvilket bl.a. kan henføres til betydelige kursfald inden for britiske Vodafone samt finske Nokia. Afkastet på de udenlandske aktier er utilfredsstillende i lyset af den generelle markedsudvikling.

Andelen af obligationer er i perioden reduceret en anelse og udgør ultimo knap 15%. Obligationerne har samlet set givet et afkast på -0,1%, hvilket er beskedent men trods alt rimeligt tilfredsstillende sammenlignet med benchmark.

Afkastet skal således ses i forhold til puljens obligationssammensætning, hvor hovedvægten har været placeret i såvel danske som udenlandske statsobligationer.

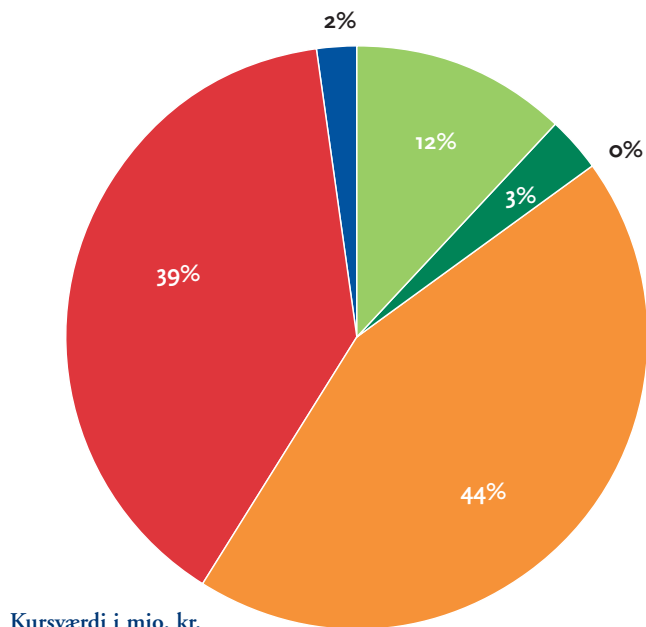
Gruppe 2

Gruppe 2 har i 1. kvartal opnået et afkast på 0,8%.

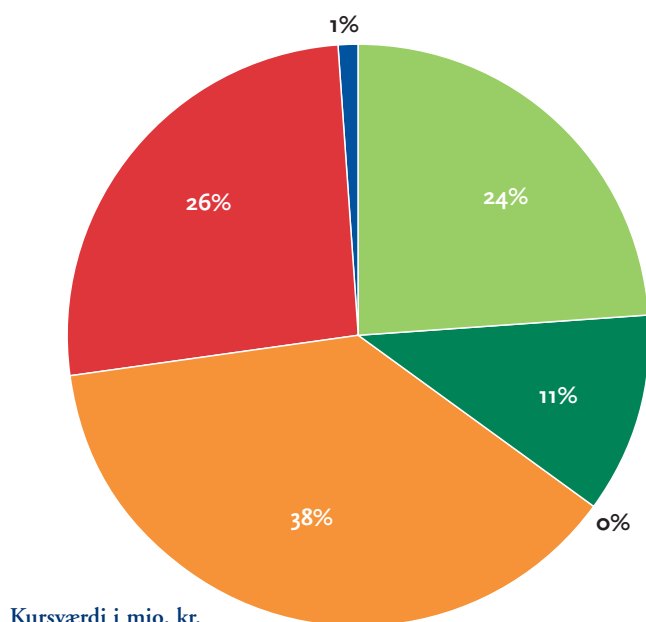
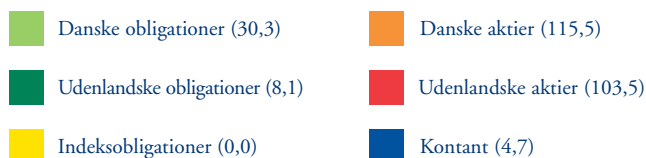
Andelen af primært danske aktier er i perioden øget på bekostning af obligationer, mens andelen af udenlandske aktier er nogenlunde uforandret.

Det pæne afkast kan fortrinsvis henføres til et tilfredsstillende afkast på 4,2% inden for danske aktier, hvorimod udenlandske aktier har bidraget med et mindre tab.

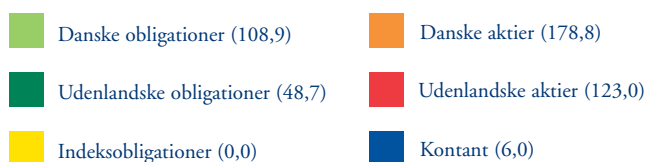
Derudover har obligationerne bidraget med et forholdsvis tilfredsstillende afkast på 0,3%, hvilket bl.a. kan tilskrives et flot afkast inden for beholdningen af realkreditobligationer.



Kursværdi i mio. kr.



Kursværdi i mio. kr.



Gruppe 3

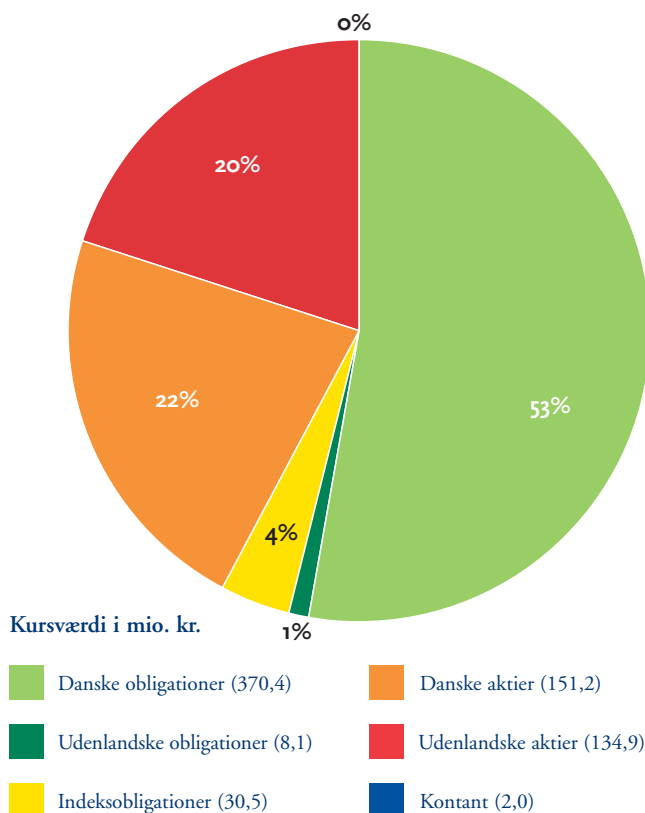
Gruppe 3 har i 1. kvartal givet et afkast på 0,5%.

Andelen af obligationer er i perioden reduceret en anelse til fordel for en øget vægt hovedsageligt inden for danske aktier.

De danske aktier har udvist et tilfredsstillende afkast på 4,4%, hvorimod de udenlandske aktier har givet et skuffende negativt afkast.

Obligationerne har givet et tilfredsstillende afkast på 0,5%, hvilket til dels skyldes en overvægt af realkreditobligationer, som har givet et pænt afkast.

De sammenlignelige Bloomberg/EFFAS benchmarkindeks med en tilsvarende varighed, har i samme periode givet et afkast på -0,25% for europæiske obligationer og 0,03% for danske obligationer.



Gruppe 4

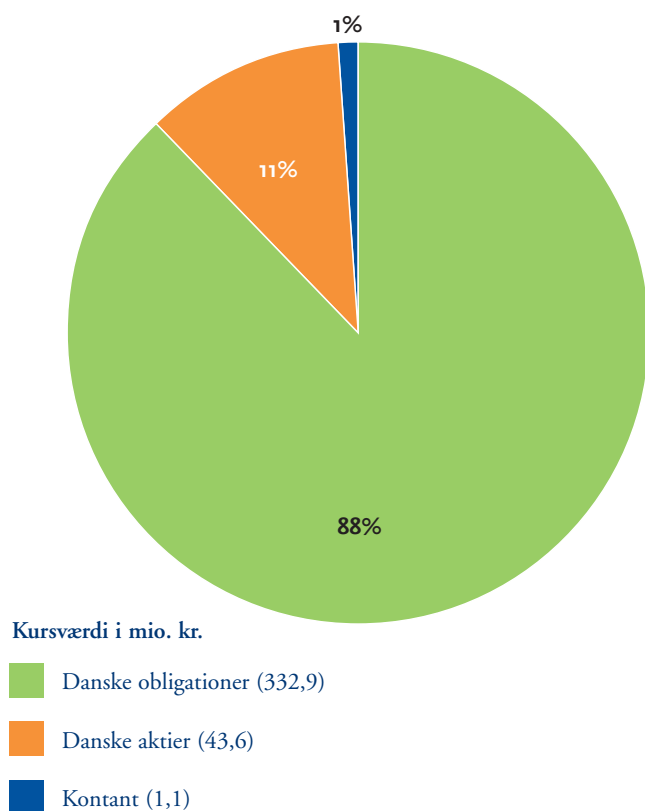
Afkastet i gruppe 4 blev i 1. kvartal på 1,5%, hvilket er ganske tilfredsstillende i lyset af den forsigtige porteføljesammensætning.

Obligationsandelen er i perioden øget på bekostning af kontantandelen, og andelen af obligationer udgør dermed godt 88%.

De danske aktier har givet et afkast på 6,1%, hvilket er særdeles tilfredsstillende sammenlignet med det danske KFX-indeks som i samme periode har givet 2,9%.

Obligationerne har givet et afkast på 1,1%, hvilket er yderst tilfredsstillende i lyset af obligationernes forholdsvis korte løbetid. Afkastet er positivt påvirket af en veltemet omlægning i retning af lange realkreditobligationer med høj nominal kupon.

Det sammenlignelige Bloomberg/EFFAS benchmarkindeks på danske obligationer med en tilsvarende varighed har i samme periode givet et afkast på 0,13%.



Puljekommentarer 1. kvartal 2002 - obligationer

Årets første kvartal har på obligationsmarkedet været forbundet med et sandt mareridt, idet markante kurstab har ramt markedet. Årsagen hertil skyldes primært, at årets første måneder har budt på en række nøgletal, der alle pegede i retning af en genopretning af den amerikanske økonomi.

Grundlæggende har perioden december 2001 og frem til april 2002 været karakteriseret ved en stigende tiltro til den amerikanske økonomi, hvilket isoleret set taler for stigende renter. Under normale omstændigheder taler stigende renter for faldende kurser, hvilket gør det mindre attraktivt at holde obligationer. I takt med denne udvikling har der således været store mængder kapital, der har forladt obligationsmarkedet til fordel for de mere risikobetonede aktiemarkeder.

Hvis blikket vendes mod det danske obligationsmarked, har det været særdeles interessant at følge kampen mellem stats- og realkreditobligationerne. Kampen blev i overlegen stil vundet af realkreditobligationerne, idet stat/realspændet i løbet af årets første kvartal blev indsnævret med 23 rentepunkter. I den forbindelse har det samtidig været en positiv oplevelse at kunne konstatere en udbredt stabilitet blandt realerne. Specielt har 7% 2032 været et godt papir, som uden nævneværdige udtrækningsprocenter har givet et fornuftigt afkast.



Som nævnt har det været meget vigtigt i 1. kvartal 2002 at ligge i de rigtige obligationstyper, altså valget mellem statsobligationer, flexobligationer, som i markedet sidestilles med statsobligationer og realkreditobligationer. For at give et eksempel på udviklingen i 1. kvartal kan nævnes, at den toneangivende statsobligation, 6% Stat Stl. 2011 har givet et afkast på -0,85%. Har man derimod ligget i 6% Realkredit 2029, har man fået et afkast på 0,91%. Det har derimod ikke haft nævneværdig betydning om man valgte danske eller udenlandske statsobligationer, idet det 10-årige dansk/tyske rentespænd har ligget forholdsvis stabilt på 22-24 rentepunkter i 1. kvartal 2002.

Forventning til markedsudvikling

Vi stiller os imidlertid meget skeptiske med hensyn til hvor kraftig genopretningen bliver i USA. Modsat de fleste markedsdeltagere hælder Spar Nord Bank til en opfattelse af, at aktiviteten klinger af igen i første kvartal, idet den lageropbygning markedet er vidne til i øjeblikket ikke vil blive mødt af en tilstrækkelig efterspørgsel.

I forlængelse af spørgsmålet omkring den amerikanske konjunktur, bliver det yderst interessant at følge udviklingen i de europæiske renter. Igennem meget lang tid har de europæiske obligationsmarkeder fulgt de amerikanske markeder i tykt og tyndt, hvorfor selv små rentebevægelser på den anden side af Atlanten har afstedkommet selv samme bevægelser i Europa. Hvis ikke Eurozonen formår at følge med den amerikanske udvikling op i gear, bliver det interessant at se hvorvidt Europa er i stand til at fastsætte sin egen rentemæssige dagsorden.

I takt med at vi tror på en mindre tilbagegang i den økonomiske aktivitet, kan vi meget vel opleve en stabilisering af den lange rente med tendens til et beskedent rentefald. Denne bevægelse vurderer vi dog som relativ kortvarig, hvorfor vi stadig vil fastholde vores fokusering på højtforrentede realkreditobligationer krydret med mellem-lange stats- og flexpapirer.



Puljekommentarer 1. kvartal 2002 - aktier

De traditionelle stigninger på aktiemarkederne umiddelbart efter nytår udeblev, og det nye år er for de tonegivende aktiemarkeders vedkommende startet forholdsvis beskedent. Den gode stemning som herskede på markederne i slutningen af 2001, har indtil videre været afløst af en mere nervøs stemning. Aktiemarkedernes nervøsitet har afspejlet en usikkerhed i forhold til, hvorvidt den amerikanske recession var endelig overstået, og opsvinget dermed havde bidt sig fast. Derudover har skandalen omkring amerikanske Enron trukket dybe spor, og rejst tvivl omkring selskabernes regnskabspraksis.

Første kvartal har budt på meget moderate stigninger på såvel det danske som de øvrige europæiske markeder, mens det amerikanske teknologiindeks, Nasdaq, har måttet notere et fald på godt 5%. I Danmark er KFX indekset steget med knap 3%, mens de europæiske markeder, målt ved MSCI, er steget med 1,5%.

Første kvartal har været præget af en fortsat sektorrotation i retning af cykliske aktier, idet disse aktier som de første vil nyde godt af det ventede opsving. Denne udvikling har resulteret i, at cykliske aktier, herunder ikke mindst aktier inden for materialer, auto, transport samt olie, har klaret sig bedre end de bredere indekser. Teknologiaktiernes himmelflugt i slutningen af 2001 har i 1. kvartal været afløst af betydelige kursfald, hvilket formentlig kan henføres til en kombination af fortsat høj prisfastsættelse samt et fortsat svigtende investeringsniveau blandt teleselskaberne.

Forventninger

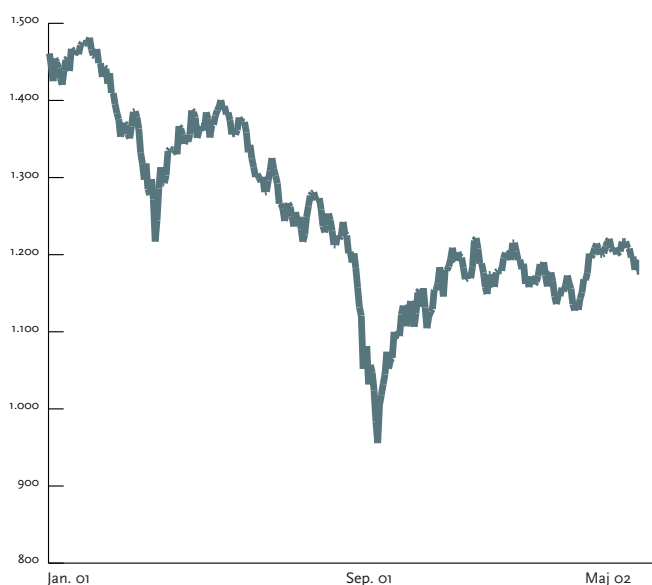
Den seneste tids økonomiske nøgletal har indikeret, at opsvinget i den amerikanske økonomi har bidt sig fast, og spørgsmålet synes nu i højere grad at være, hvor kraftigt opsvinget vil blive. Aktiemarkederne har på baggrund af de forbedrede nøgletal ændret fokus, og der fokuseres nu nøje på, hvornår den amerikanske centralbank vil begynde at hæve renten.

Den første amerikanske rentestigning vil formodentlig være startskuddet til en større sektorrotation, hvor man gradvist vil begynde at reducere vægtningen i cykliske aktier til fordel for defensive aktier som f.eks. medicinalaktier.



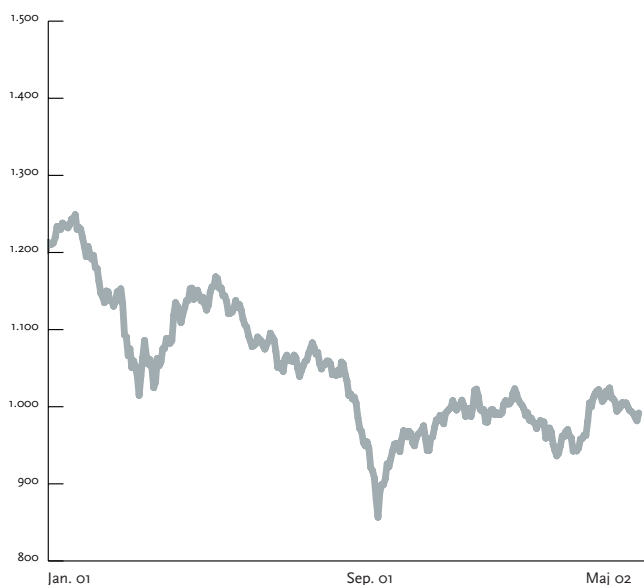
MSCI Europe

Indeks



MSCI World

Indeks



24timer[®]

*Spar Nord Bank i
døgnet 24 timer
www.sparnord.dk*

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

*Puljenyt - udgives af Spar Nord Bank A/S
Ansvarshavende: Peter Jølek, markedsdirektør
Redaktion: Pia Hagbarth, Markedsafdelingen.*



Puljenyt nr.2, 2002

