

INDHOLD

Justering i investeringsrammerne ...	side 1
Markeds-kommentar	side 2
Gruppe 1	side 4
Gruppe 2	side 5
Gruppe 3	side 6
Gruppe 4	side 7
Puljeafkast	side 8

Justering i investeringsrammerne

1. april 2011 trådte nogle mindre justeringer i investeringsrammerne bag Spar Nord's pension- og børneopsparingspuljer i kraft. Vi vil her nærmere redegøre for de investeringsmæssige overvejelser, der ligger bag de væsentligste justeringer.

Gruppe 1, 2, og 3: Lidt større råderum til udenlandske aktier

Hidtil har råderummet for danske og udenlandske aktier været lige stort. Investeringsrammerne har lagt op til, at vi skulle have nogenlunde lige mange danske og udenlandske aktier. Nu justerer vi en lille smule, så rammen for udenlandske aktier bliver 10 procent-point større end for danske aktier.

Baggrunden for justeringen er, at det danske marked efterhånden kun består af nogle ganske få store selskaber. Blot 13 selskaber står for 2/3 af markedsværdien af det danske aktieindeks (KAXCAP). For at sikre en større spredning på selskaber, brancher og sektorer og dermed et bedre forhold mellem afkast og risiko på langt sigt, har vi forhøjet rammen således, at der kan købes flere udenlandske aktier i forhold til danske aktier.

Selv om danske aktier og obligationer kun udgør en yderst beskedent del af det globale finansmarked, vil investering i danske værdipapirer udstedt i danske kroner stadig udgøre hovedparten af investeringerne i grupperne. Når pengene om mange år skal udbetales, skal det ske i danske kroner. Det er derfor vores vurdering, at det er bedst at have hovedparten af investeringerne (obligationer og aktier) i danske kroner. Det princip fastholder vi, selv om vi øger andelen af udenlandske aktier.

Gruppe 4: Nu også mulighed for at købe udenlandske aktier og obligationer

Hidtil har det kun været muligt at have danske obligationer og aktier i gruppe 4. Nu åbner vi op for, at udenlandske obligationer og aktier kan udgøre en mindre del af investeringerne.

De nye muligheder er ikke skabt for at øge risikoen, men er derimod sket for bedre at kunne sprede risikoen over flere lande, brancher og sektorer, ligesom i gruppe 1, 2 og 3 (jf. ovenstående).

Det skal understreges, at risikoen i puljegruppe 4 stadig er lav. Det udvidede investeringsunivers skal derfor ikke bruges til at øge risikoen, men til at øge spredningen og reducere sårbarheden overfor ét marked.

Andelen af aktier er fortsat lav, men set i forhold til en 100 pct. investering i obligationer, viser de historiske erfaringer, at kombinationen af 5-10 pct. aktier og 90-95 pct. obligationer giver et mere robust og højere afkast end udelukkende investering i obligationer. Dette princip fastholder vi i gruppe 4, selv om vi giver mulighed for at købe en mindre del i udenlandske værdipapirer.

Den neutrale investeringsstrategi

Justeringerne i de fire grupper ændrer intet ved den overordnede målsætning med hensyn til risikoen i de fire grupper. Gruppe 1 har stadig højest risiko og gruppe 4 har stadig lavest risiko.

For at tydeliggøre investeringsstrategien i de fire grupper, har vi nu også anført den neutrale investeringsstrategi og rammerne for, hvor mange aktier og obligationer der i alt må investeres i. I praksis ændrer det ikke noget, da vi altid har fulgt

disse rammer, men nu er det tydeliggjort for alle.

Bankvalg: Justering i aldersbestemt puljeskift ved pensionsopsparing

For at sikre, at risikoen følger investeringshorisonten, vil man automatisk blive flyttet fra gruppe 1 og videre til gruppe 2, 3 og 4 efterhånden som man bliver ældre – vel at mærke kun hvis man har valgt Bankvalg. Derved reduceres risikoen i takt med, at der bliver færre år til pension og således kortere tid indtil pengene skal udbetales.

Vi har justeret lidt på, hvornår dette aldersbestemte puljeskift skal ske. Vi har rykket aldersgrænsen 5 år op. Det skyldes primært, at pensionsalderen blev sat op i forbindelse med Velfærdsaftalen i 2006 og at levealderen generelt er stigende.

Det betyder, at nogle kunder vil opleve, at de i forbindelse med det automatiske aldersbestemte puljeskift til nytår vil blive flyttet over i en gruppe med højere risiko end den aktuelle. Det gælder dem, der til nytår er 40-44 år, 50-54 år og 59-64 år. Hvis man ikke ønsker, at det skal ske, men gerne vil fastholde den aktuelle risiko, skal man blot henvende sig til sin rådgiver i Spar Nord.

Ændringerne påvirker ikke dem, der selv har valgt gruppe og således ikke benytter Bankvalg.

Afslutning

Baggrunden for alle justeringerne er, at vi ønsker at gøre investeringerne tidssvarende med de muligheder og udfordringer som investering til pension og børneopsparing giver.

April 2011

Markedskommentar 1. kvartal 2011

De økonomiske nøgletal pegede over en bred kam alle på stigende aktivitet globalt set i 1. kvartal 2011. Dermed fortsatte de gode takter, som vi så i 4. kvartal 2010, hvilket også fremgår af figur 1.

Men nye og uforudsigelige kriser dukkede op i løbet af kvartalet.

I Nordafrika og Mellemøsten spredte et folkeligt oprør i Tunesien sig til mange lande i regionen. Det fik olieprisen til at stige til over 100 USD pr. tønde i januar og ved kvartalets udgang er olieprisen steget yderligere til 117 USD. På 1 år er olieprisen steget med over 40 pct. og er nu på den højeste siden august 2008. Frygten er, at uroen i regionen skal skade udbudet af olie og derved skabe en ny energikrise, som vi så i 1970'erne. Endnu har uroen ikke skadet udbudet væsentligt.

I marts blev Japan ramt af et tragisk og meget voldsomt jordskælv, der efterfølgende udløste en tsunami af historiske dimensioner. Flodbølgen dræbte mindst 28.000 mennesker, ødelagde byer, infrastruktur og produktion. Som om det ikke var nok, blev en række atomkraftværker også ødelagt og udløste en radioaktiv forurening, som ikke er set lige siden Tjernobyl i 1986. Ved kvartalets udgang var de radioaktive udslip endnu ikke bragt under kontrol. Trods de tragiske tab af menneskeliv, vil katastrofen umiddelbart kun ramme væksten i Japan her-og-nu. På længere sigt vil det skabe fornyet og ekstra vækst i Japan på grund af genopbygningen. Dette mønster så man også i forbindelse med jordskælvet i Kobe i 1995.

Parallelt hermed fortsatte statsgældskrisen i Europa. EU iværksatte tiltag til at gøre den midlertidige støtteordning permanent og samtidig blev midlerne hertil yderligere forøget. Politisk kom der tiltag, der sigter mod en større økonomisk disciplin i EU-landene. De fleste iagttagere forventer, at Portugal inden længe vil kaste håndklædet i ringen og tilslutte sig Grækenland og Irland.

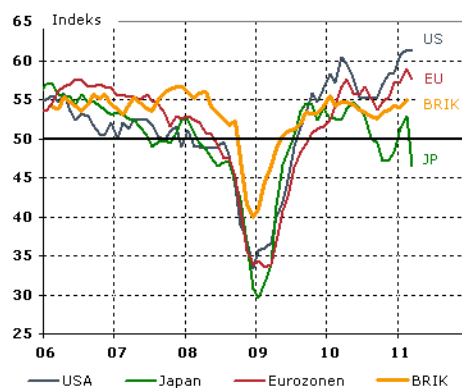
Det er vores vurdering, at statsgældskrisen vil fortsætte længe endnu, da det tager tid og der politisk skal sluges nogle kameler.

Trods alle disse risici, viste de økonomiske nøgletal som nævnt generelt stigende aktivitet og stigende inflationært pres. Det fik den europæiske centralbank (ECB) til at stramme retorikken og i marts kom der klare indikationer på, at de vil sætte renten op til næste møde i april. ECB vil sikre, at de stigende energi- og råvarepriser ikke udløser en generel tendens til højere prisstigninger, da det er ECBs overordnede målsætning, at inflationen ikke kommer over 2 pct. på mellemlangt sigt.

AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-3 FORDELT PÅ LANDE. GRUPPE 4 INDEHOLDER KUN DANSKE AKTIER

Danmark	54,53
USA	23,16
England	4,57
Japan	4,06
Tyskland	4,04
Hong Kong	1,95
Schweiz	1,60
Frankrig	1,30
Italien	1,18
Norge	1,06
Sverige	1,01
Holland	0,91
Canada	0,63

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



*Brasilien, Rusland, Indien og Kina

Kilde: Datastream

AKTIER

Aktiemarkederne steg i begyndelsen af kvartalet. Positive regnskabsmeddelelser, stigende opkøbsaktivitet, øgede aktietilbagekøb og stigende udbyttebetalinger drev aktiemarkederne. Den positive tendens holdt dog ikke kvartalet ud. Uroen i Nordafrika og Mellemøsten samt naturkatastrofen i Japan skabte en generel nervøsitet, og aktiemarkederne endte 1. kvartal med beskedne negative afkast. Som det fremgår af tabel 1, gav det danske aktiemarked (KAXCAP) et negativt afkast på 0,5%, mens MSCI World gav et negativt afkast på 1,7% målt i danske kroner.

OBLIGATIONER

Udsigten til renteforhøjelser fra ECB samt generel stigende økonomisk aktivitet betød, at obligationer gav negativt afkast i 1. kvartal. Som det fremgår af tabel 1, gav danske statsobligationer -1,8 pct. og danske realkreditobligationer -1,2 pct. i afkast.

Selvom alle renter steg på alle løbetider, steg de korte obligationsrenter mere end de lange. Således steg renten på 2-årige danske statsobligationer med 0,83 pct.-point, mens renten på 10-årige (jf. figur 3) steg 0,45 pct.-point.

UDSIGTERNE

Usikkerheden på de finansielle markeder er den seneste tid steget kraftigt som følge af udsigten til snarlige renteforhøjelser fra ECB, nedjustering af kreditværdigheden af Grækenland, Portugal, Spanien m.fl., urolighederne i Mellemøsten og Nordafrika, samt ikke mindst frygten for en alvorlig atomulykke i Japan.

En række forhold har således lagt et entydigt kraftigt pres nedad på aktier, og når der ses bort fra ECB, også et nedadgående pres på statsrenterne i Tyskland og Danmark. Såfremt urolighederne i Mellemøsten og Nordafrika ikke eskaleres voldsomt, og såfremt en alvorlig atomulykke i Japan undgås, forventes aftagende usikkerhed at medføre en hurtig og kraftig modreaktion i især aktier, men også stigende renter.

Usikkerhed er de finansielle markeders fjende nummer et, og de finansielle markeder har en klar tendens til at overreagere, når usikkerheden stiger.

Vi er i udgangspunktet derfor mere positive på aktier end på obligationer, men vi vil følge situationen i Japan samt Mellemøsten og Nordafrika meget nøje.

Disse vurderinger danner baggrund for den strategi, som vi forventer at forfølge det kommende kvartal.

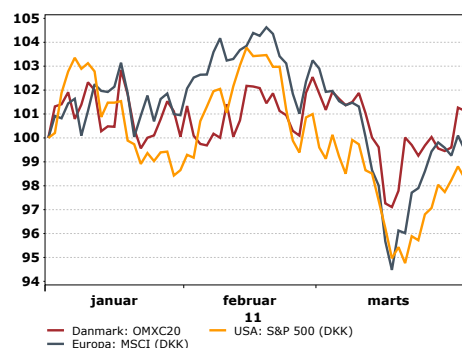
Kapitalforvaltningen
6. april 2011

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	2010	1. kv. 2011
Aktier			
Danmark	OMXC20	35,9%	2,1%
Danmark	Totalindeks (Cappet)	23,8%	-0,5%
Europa	MSCI Europe	8,5%	-0,2%
USA	S&P 500	21,1%	-0,7%
Verden	MSCI World	17,7%	-1,7%
Obligationer			
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	6,1%	-1,8%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	5,3%	-1,2%
Europa	Statsobl. (EFFAS)	1,3%	-1,1%
Europa	Kreditobl. (iBoxx)	4,7%	0,0%

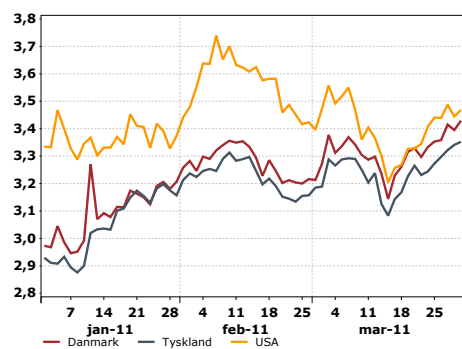
Kilde: Bloomberg

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2010 = 100



Kilde: Reuters EcoWin

FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OblIGATION



Kilde: Reuters EcoWin



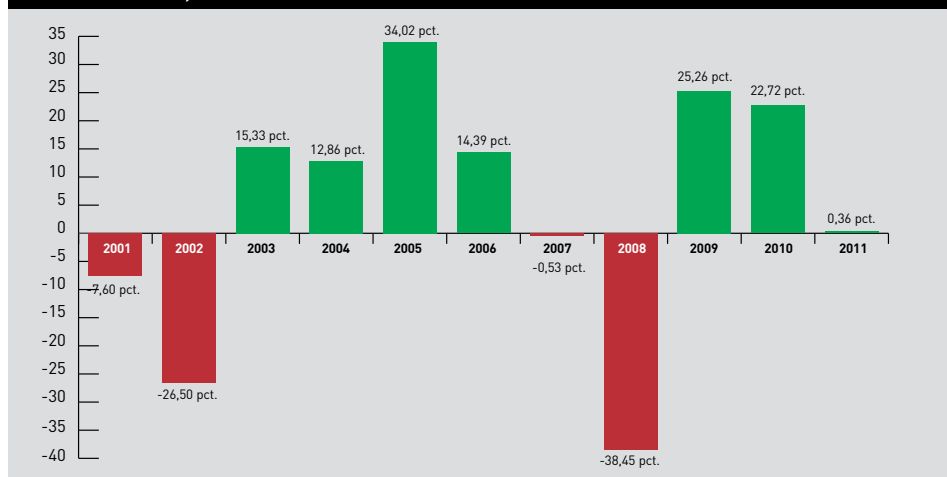
Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på 0,36 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet meget tilfredsstillende.

Især danske aktier har bidraget positivt trods en generel negativ udvikling i det brede danske aktiemarked. Danske obligationer har klaret sig bedre end markedsudviklingen, men dog givet negativt afkast. Udenlandske aktier har klaret sig lidt dårligere end markedsudviklingen.

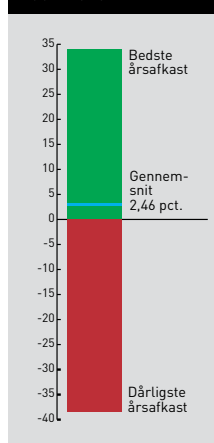
Neutral investeringsstrategi



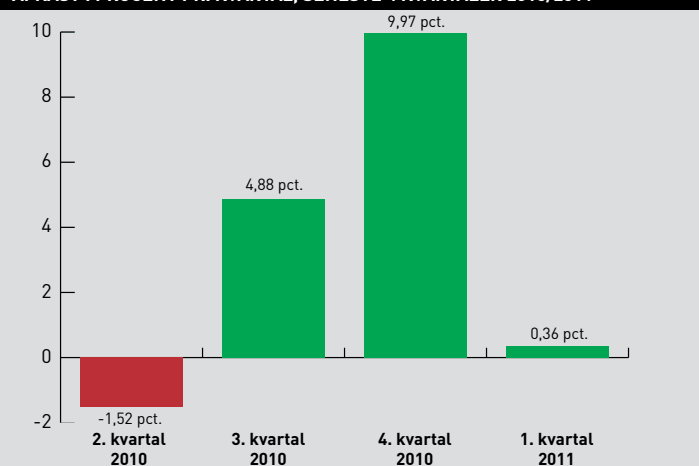
AFKAST I PROCENT, 2001-2010 OG FØRSTE KVARTAL 2011



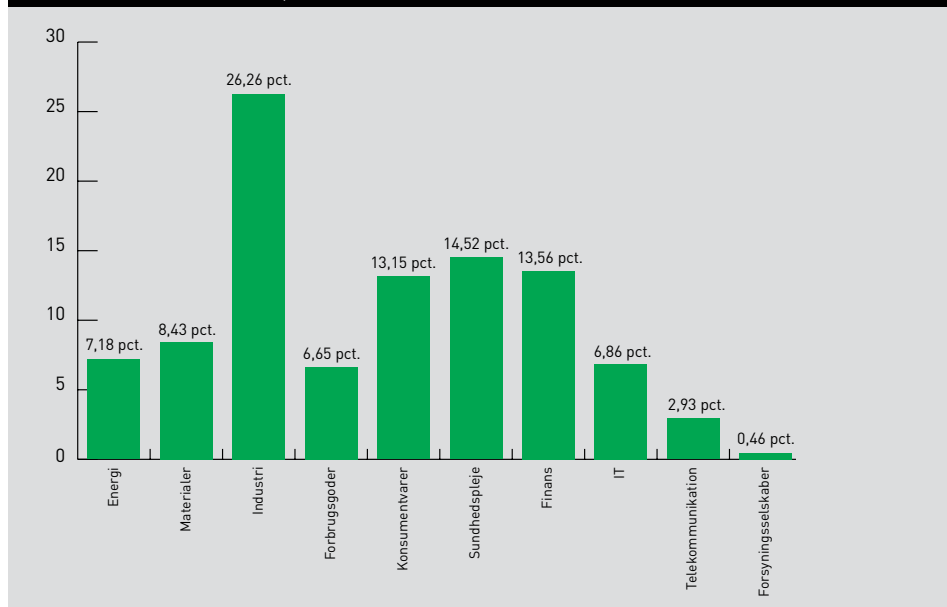
UDSVING I AFKAST, 2001-2010



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2010/2011



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel (%)
Novo Nordisk	18,2
Danisco	8,8
Carlsberg A/S B	8,3
Danske Bank	7,7
A.P. Møller Mærsk A	7,7

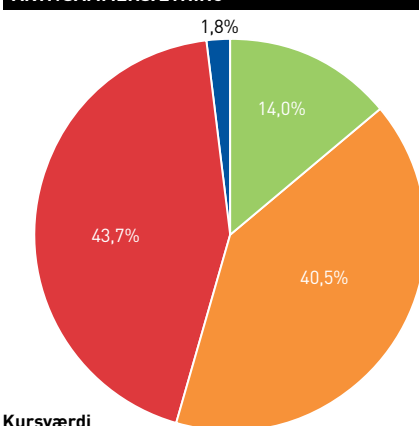
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel (%)
MAN SE	2,7
Weatherford	2,5
BASF	2,4
Swedish Match	2,2
XSTRATA PLC ORD	2,1

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel (%)
4% Nykredit 2041	16,20
2% Realkredit DK 2015	16,10
Var Nykredit 2021	14,10

AKTIVSAMMENSÆTNING



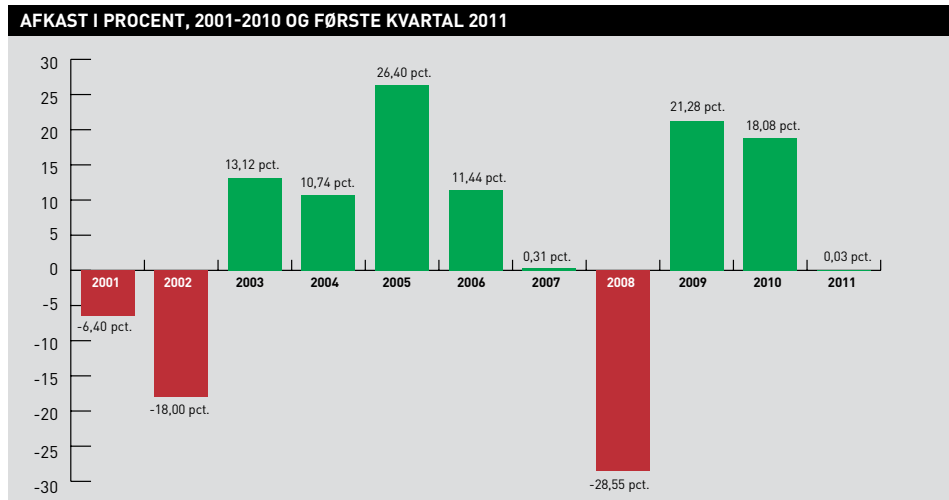
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (80,2)	Kontant (10,3)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Derivater (0,0)
Danske aktier (232,2)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (250,5)	

Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på 0,03 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet meget tilfredsstillende.

Især danske aktier har bidraget positivt trods en generel negativ udvikling i det brede danske aktiemarked. Danske obligationer har klaret sig bedre end markedsudviklingen, men dog givet negativt afkast. Udenlandske aktier har klaret sig lidt dårligere end markedsudviklingen.

Neutral investeringsstrategi

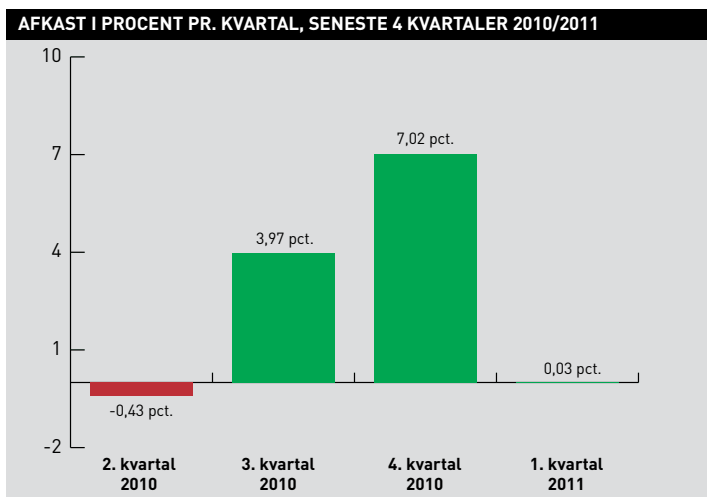
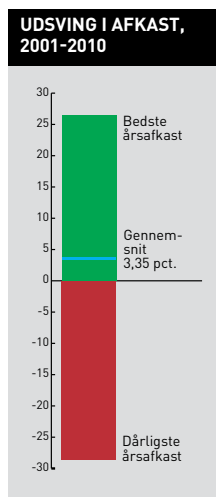


Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,9
Danisco	8,6
Carlsberg A/S B	8,2
Danske Bank	7,4
A.P. Møller Mærsk A	7,0

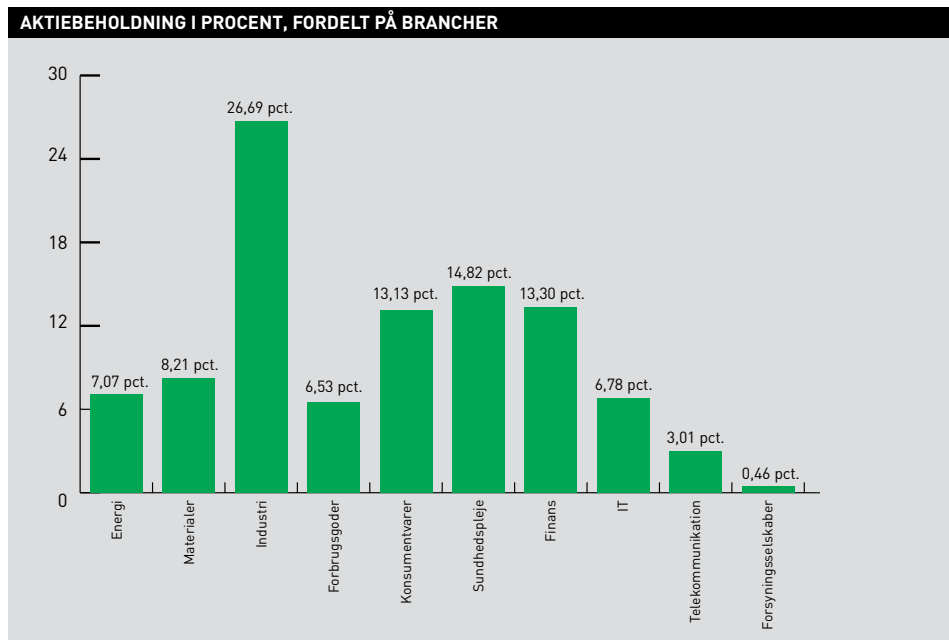
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
MAN SE	2,8
Weatherford	2,6
BASF	2,4
Swedish Match	2,2
XSTRATA PLC ORD	2,1

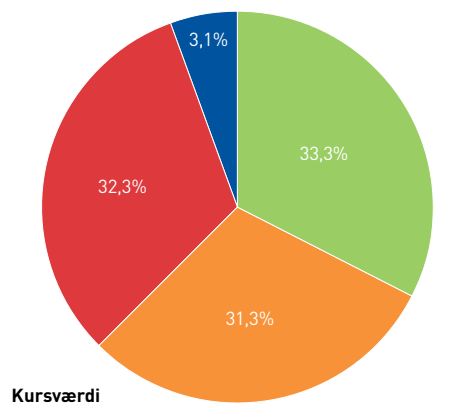


Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Realkredit DK 2014	20,10
4% Nykredit 2041	14,60
Var Nykredit 2021	14,50



AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (367,0)	Kontant (34,4)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Derivater (0,0)
Danske aktier (345,9)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (356,2)	

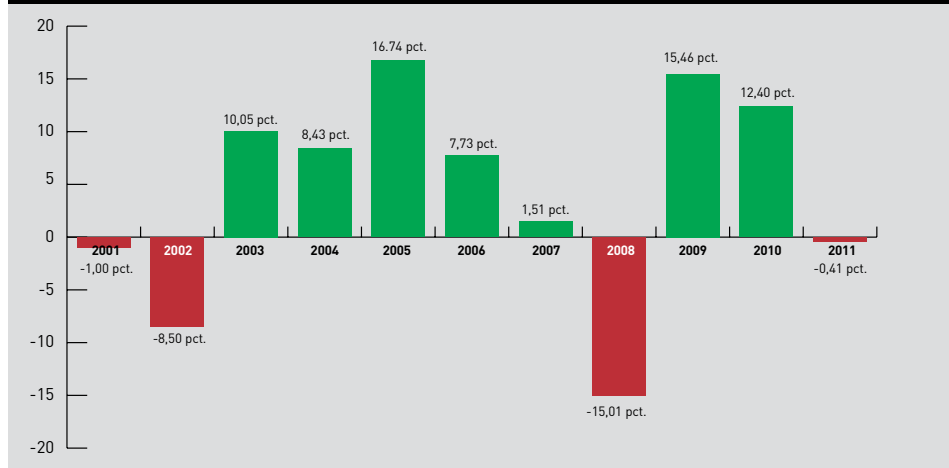
Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på -0,41 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

Især danske aktier har bidraget positivt trods en generel negativ udvikling i det brede danske aktiemarked. Danske obligationer har klaret sig bedre end markedsudviklingen, men dog givet negativt afkast. Udenlandske aktier har klaret sig lidt dårligere end markedsudviklingen.

Neutral investeringsstrategi



AFKAST I PROCENT, 2001-2010 OG FØRSTE KVARTAL 2011



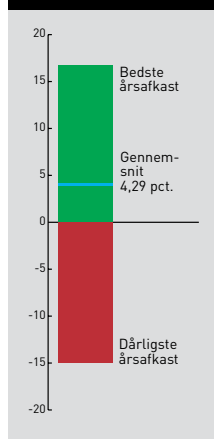
Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,0
Danisco	8,6
Carlsberg A/S B	8,2
A.P. Møller Mærsk A	7,4
Danske Bank	7,3

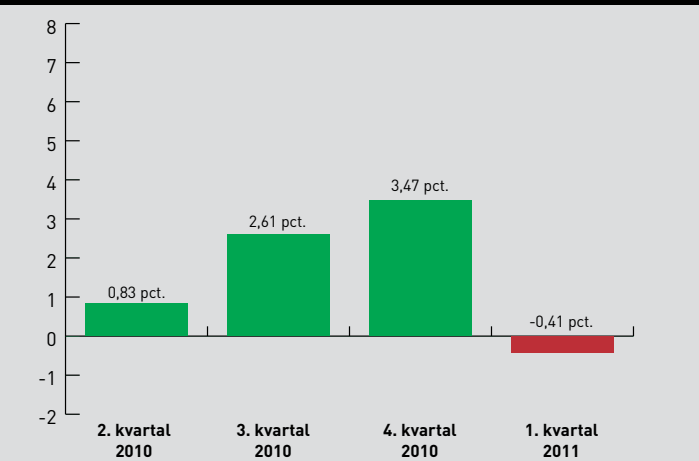
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
MAN SE	2,9
Weatherford	2,6
BASF	2,4
Swedish Match	2,3
K+S	2,0

UDSVING I AFKAST, 2001-2010



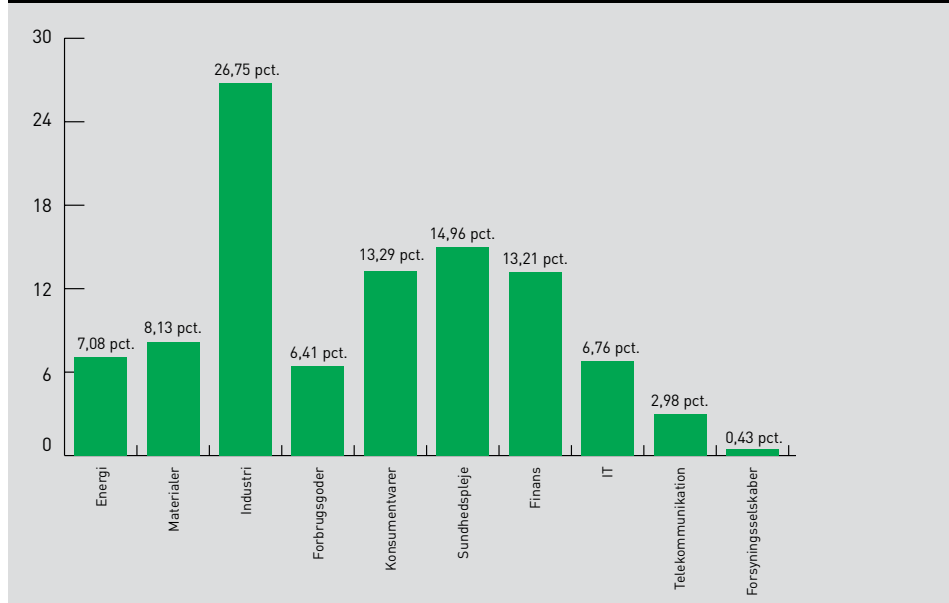
AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2010/2011



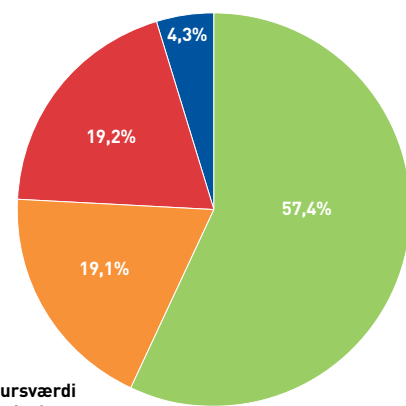
Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2014	15,80
Var. Nykredit 2021	14,30
4% Nordea 2041	10,70

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



AKTIVSAMMENSÆTNING



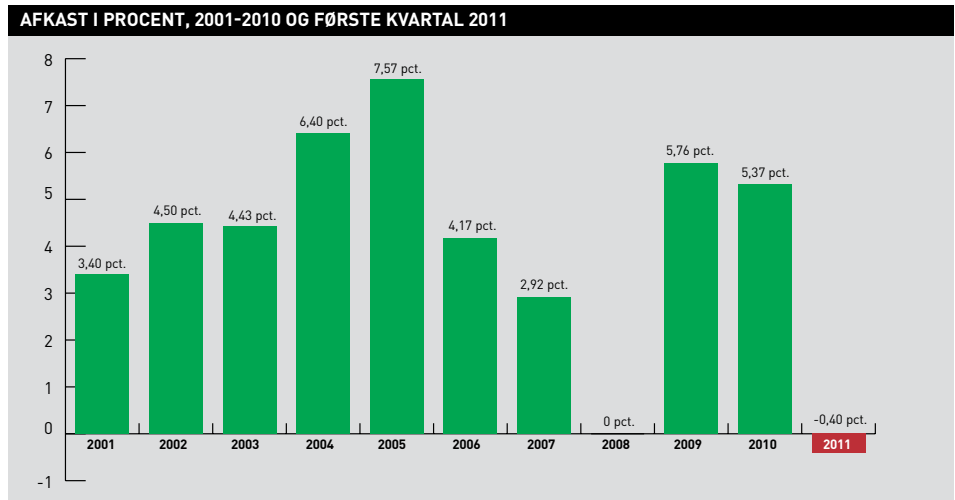
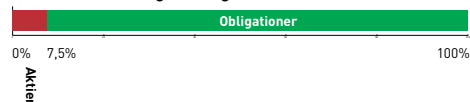
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (1.039,8)	Kontant (77,8)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Derivater (0,0)
Danske aktier (346,4)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (347,9)	

Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på -0,40 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

Især danske aktier har bidraget positivt trods en generel negativ udvikling i det brede danske aktiemarked. Danske obligationer har klaret sig bedre end markedsudviklingen, men dog givet negativt afkast.

Neutral investeringsstrategi

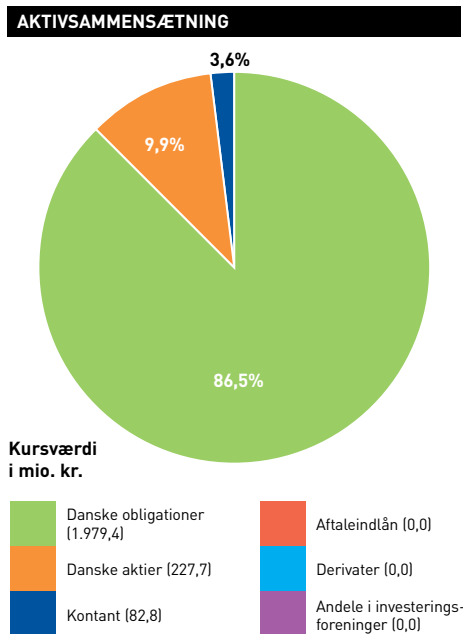
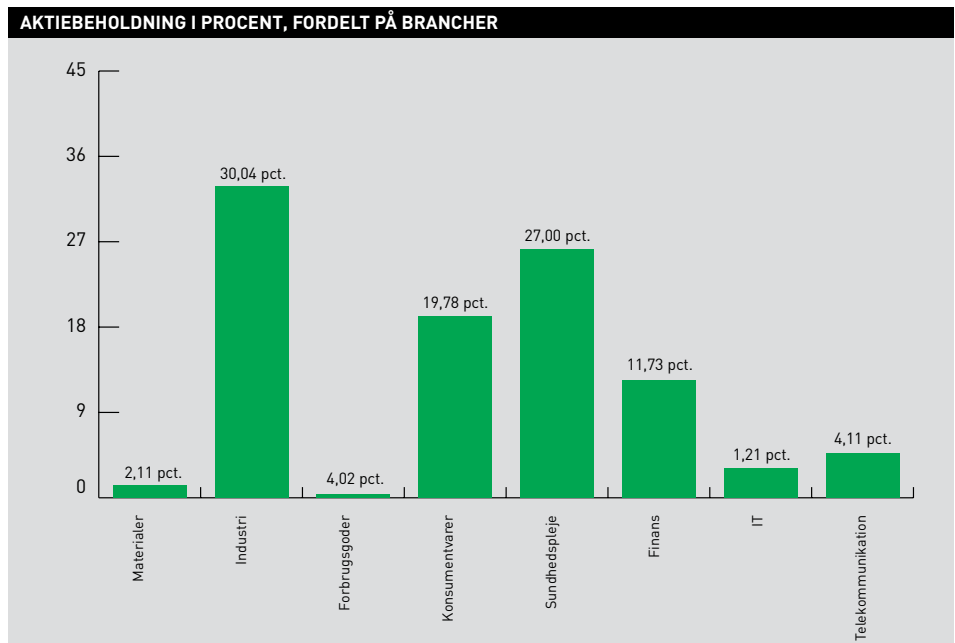
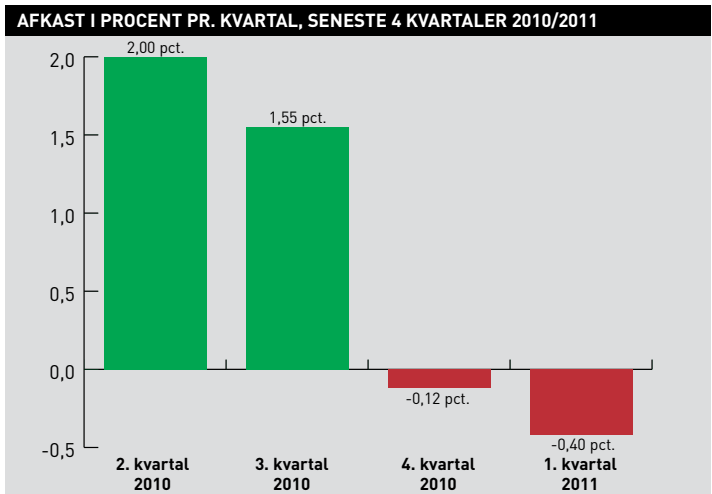
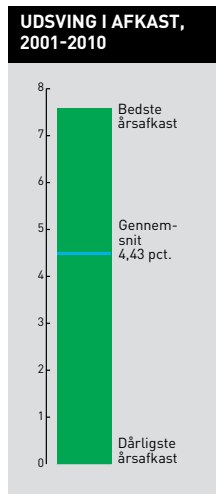


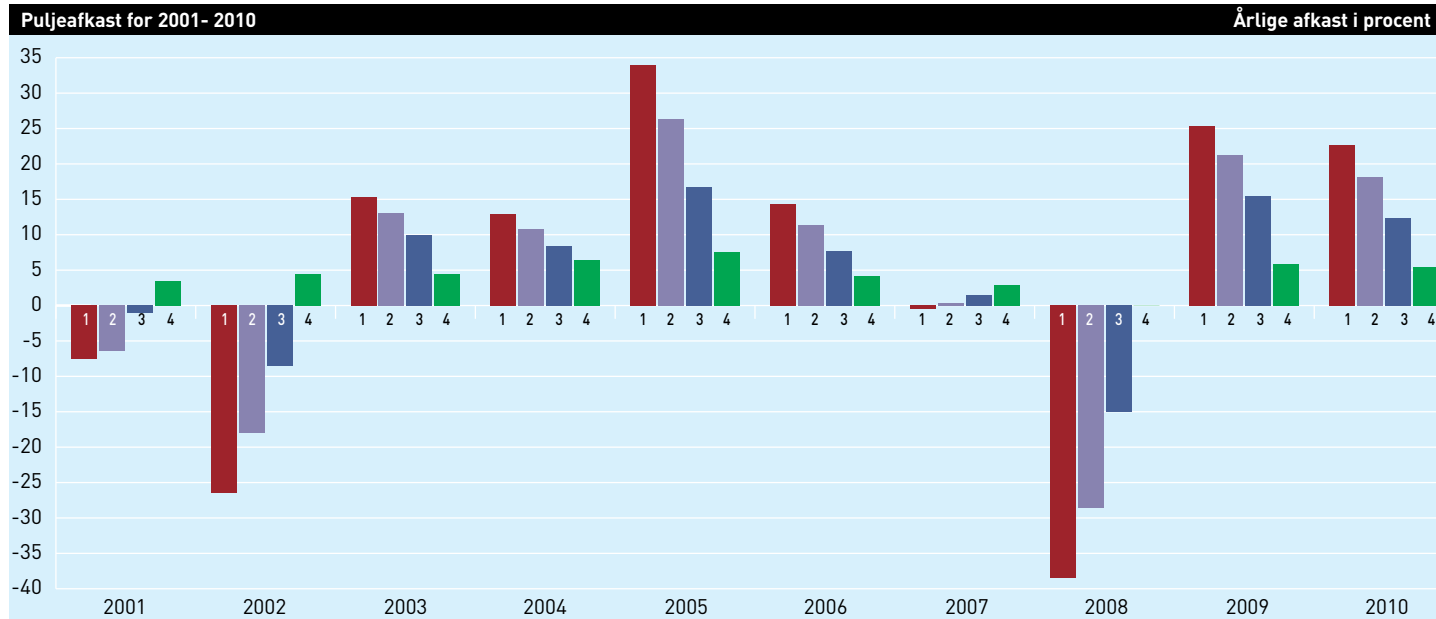
Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,7
Danisco	8,7
Carlsberg A/S B	8,0
Danske Bank	7,4
Vestas Wind System	5,6

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Danske Stat Lån 2015	19,30
Var Nykredit 2018	13,50
6% Realkredit DK 2038	10,60



**Afkast 1. kvartal 2011**

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtig 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 4. kvartal 2010

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtig afkast	-0,3	-0,5	-0,8	-0,8
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	10,3	7,5	4,3	0,6
Samlet afkast	10,0	7,0	3,5	-0,1

Puljeafkast 2010

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtig 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
Skattepligtig 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
Skattepligtig 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
Skattepligtig 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

FORKLARING

Alle afkast er før administrationsgebyr. 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.

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



spar nord

Redaktionen er sluttet
2. maj 2011

*Puljeafkastet kan følges måned for måned på
www.sparnord.dk/investering/puljenyt
Årets næste tre numre af PuljeNyt findes også her -
ca. 1 måned efter udgangen af hvert kvartal.*