

INDHOLD

Hvor meget skal der egentlig spares op for at det er "nok"?.....side 1

Markeds-kommentarside 2

Gruppe 1.....side 4

Gruppe 2.....side 5

Gruppe 3.....side 6

Gruppe 4.....side 7

Puljeafkast.....side 8

Hvor meget skal der egentlig spares op for at der er "nok"?

Det spørgsmål bliver vi ofte stillet i banken. Og spørgsmålet er jo så, hvad "nok" er? For nogle er det 6 mio. kr., for andre 600.000 kr.

Fritiden og familien vejer tungt, når vi skal vælge. Arbejdet er ikke nødvendigvis det absolut væsentligste i livet. Og pensionstidspunktet opfattes ikke mere som afslutningen på et aktivt liv, snarere som begyndelsen på et nyt. Mange vælger også at forlade arbejdsmarkedet så tidligt som muligt. Ikke for at nyde "et otium" i gyngestolen, men for at få opfyldt livslange drømme.

Kort sagt - vi er bevidste om at bruge livet, mens vi har det. Og benytter os af de mange muligheder for at fordybe os i vores interesser og opleve nye glæder. Og det er her, Spar Nord Bank kommer ind i billedet. For det er ikke altid, at glæderne er helt gratis.

Vil du have overblik over om virkeligheden står mål med dine ønsker, kan du altid henvende dig til din rådgiver. Rådgiveren kan hjælpe dig med et overblik over dine pensionsforhold.

DET ER ALDRIG FOR SENT – MEN JO FØR, JO FLERE PENGE ...

"Jamen, der er jo mange, mange år til." Sådan lyder det hos de fleste unge kunder, når man nævner ordet pension for dem. Og der ER jo heldigvis også mange år til.

Men alligevel siger vi altid til dem, at det er sundt fornuft at starte med at spare op til sin pension allerede når man er ung. Og så siger vi naturligvis også, at det er en god idé at forsikre sig imod tab af arbejdsevne.

HUSK OGSÅ LIGE FORSIKRINGSDELEN

Men det bør ikke være opsparing alt sammen. En god pensionsordning indeholder også en forsikringsdel. For hvad vil der fx. ske med hele familiens økonomi, hvis du skulle gå hen og blive uarbejdsdygtig på grund af sygdom eller ulykke?

En god pensionsordning kan og bør som udgangspunkt sammensættes af både en forsikrings- og en opsparingsdel, så man får et sikkerhedsnet under familiens økonomi.

Derfor bør opsparingen også dække forsikringsdelen.

TJEK DIN PENSIONSORDNING MED JÆVNE MELLEMRUM

Da pensionsordningen i sin tid blev lavet, sammensatte du forsikringerne og pensionsopsparingen efter dine behov - på daværende tidspunkt.

Men en pensions- og forsikringsordning bør løbende ses efter i sømmene - og justeres med henblik på en lang fremtid. Specielt hvis der sker større ændringer i ens tilværelse fx. børn, ægteskab eller skilsmisse. For ikke at tale om når børnene flytter hjemmefra.

De forsikringer, der skulle sikre dig og din familie økonomisk, skal måske ændres, så de er tilpasset din aktuelle situation. Og pensionsopsparingen skal måske øges, efterhånden som du nærmer dig pensionsalderen.

Og husk så lige på, at vi bliver ældre og ældre, så det er da også en god grund til at få justeret sine ordninger med jævne mellemrum.

Markedskommentar 1. kvartal 2012

Efter at den europæiske statsgældskrise gjorde andet halvår 2011 til i bedste fald en tvivlsom fornøjelse for de finansielle markeder, er første kvartal 2012 en anderledes positiv historie. De mere positive vinde kan i hovedtræk tilskrives 3 afgørende faktorer, nemlig 1) ekstraordinære tiltag fra den europæiske centralbanks (ECB) side i form af kvantitative lempelser, 2) europæisk politisk handlekraft i forhold til den græske gældssituation og fremtidigt regelsæt for de finanspolitiske frihedsgrader og 3) fortsat positive nøgletal for den amerikanske økonomi og den amerikanske centralbanks konstruktive reaktion herpå. Udviklingen for verdensøkonomien tegner således nu noget lysere, hvilket aktiemarkederne i dén grad har kvitteret for ved historisk gode kvartalsafkast. Samtidig holdes pengepolitikken ekstraordinært lempelig både i USA og Europa, hvilket bidrager til at holde renterne lave og obligationsafkastene i positivt terræn, se figur 2 og 3 på næste side,

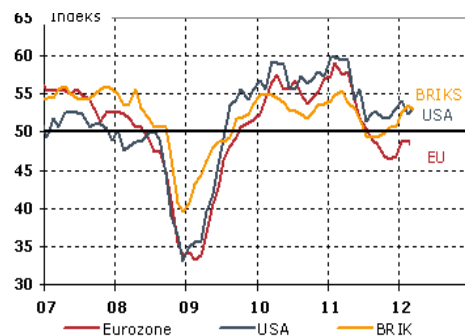
ECB gennemførte tilbage i december 2011 og igen i februar i indeværende år 3-årige LTRO (langsigtede refinansierings operationer) til den europæiske banksektor. Alt i alt er der således nu pumpet mere end EUR 1000 mia. ud i banksektoren via disse operationer. Tiltagene er helt nye i ECB's værktøjskasse og har ikke desto mindre indtil videre på flere plan haft en meget positiv effekt i forhold til bekæmpelsen af den europæiske gældskrise. For det første har ECB hermed formået at løse op for et truende sammenbrud på det europæiske interbank marked (lån mellem finansielle institutioner), hvilket potentielt kunne have ført til en genfrysning af funding- og likviditetsituationen. For det andet har LTRO aktionerne ført til en lettelse af funding situationen for de gældsplagede sydeuropæiske lande, idet bankerne via lånene fra ECB har kunnet investere kraftigt i de berørte landes statsobligationer.

Den græske gældssanering faldt endeligt på plads den 21. februar, hvorved den nye lånepakke på EUR 130 mia. efterfølgende kunne frigives til Grækenland (udbetalingen foregår dog reelt i rater ud fra et nødvendighedsprincip og krav om finanspolitisk målopfyldelse). Ved den private deltagelse i den græske gældssanering (primært banker) blev der eftergivet lån for mere end EUR 107 mia., og det forventes at den græske gæld vil udgøre omkring 120 pct. af BNP i 2020. Hvorvidt dette kan opfyldes, kan man dog have sine tvivl omkring, den hidtidige vækst- og gældsudvikling taget i betragtning. Samtidig blev man fra EU's side enige om et sæt af forordninger, som sammen med vedtagelsen af Finanspagten, skal afhjælpe skabelsen af fremtidige gældskrises i euroområdet. Alle deltagende landes parlamenter skal tiltræde Finanspagten. De nationale finanspolitiske frihedsgrader står derfor for skud, hvilket vil blive genstand for stor debat i løbet af året. De europæiske politikere har således endelig vist handlekraft, og den politiske medicin for de europæiske økonomier er opstramning og tilbageholdenhed. Dette har indtil videre haft en positiv effekt i forhold til de finansielle markeder, men vil efterhånden kunne sætte samhørigheden i EU under alvorligt pres, når væksten som følge af opstramningerne uundgåeligt vil forblive lav længe og arbejdsløsheden tilsvarende høj.

AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-4 FORDELT PÅ LANDE.

Danmark	45,13
USA	37,21
Hong Kong	4,04
Tyskland	3,59
England	3,39
Japan	2,21
Frankrig	1,48
Norge	0,98
Canada	0,73
Schweiz	0,72
Sverige	0,52
Sum	100,00

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



*Brasilien, Rusland, Indien og Kina

Kilde: Datastream



I forhold til Europa har USA i grove træk valgt den modsatte medicin, nemlig den ekspansive. Hvor man i Europa fokuserer på opstramninger og finanspolitiske reformer, har man i USA derimod søgt at stimulere økonomien via skattelettelser og øgede offentlige udgifter. Dette er tilsyneladende allerede slået igennem, idet de økonomiske nøgletal for især januar og februar tydede på god fremgang og positive vækstudsigter for USA (se figur 1 på forrige side). Fremgangen i særligt beskæftigelsestallene fik dog ikke den amerikanske centralbank (Fed) til at stille ændringer/opstramninger i pengepolitikken i udsigt. Tolkningen heraf er, at Fed stadig ser risikoen for nye tilbageslag i økonomien som værende større end faren for højere end tilsigtet inflation fra bl.a. råvarepriserne. Den seneste gældende udmelding fra Fed er således stadig, at renten forventes at blive holdt ekstraordinært lav som minimum gennem 2014.

AKTIER

Aktiemarkedernes gode afslutning på fjerde kvartal 2011 fortsatte med uformindsket kraft gennem hele første kvartal 2012. De væsentligste årsager til den fortsatte positive udvikling på aktiemarkedene er som allerede nævnt bl.a. den midlertidige "løsning" på situationen i Grækenland, som også har skabt en form for midlertidig ro i forhold til de øvrige gældsplagede lande. Fokus er i hvert fald i nogen grad fjernet fra problemerne for en tid. Samtidig er der en enorm overskudslikviditet i markedet som konsekvens af bl.a. ECB's LTRO. Med renteniveauer på historiske lavpunkter på de "sikre" obligationsmarkeder, søger likviditeten helt naturligt mod mere risikable investeringsalternativer, heriblandt aktier. Endelig kan der argumenteres for, at aktierne generelt set faktisk er billigt priseniveau set også historisk set. Det danske aktiemarked steg med 14 pct. i første kvartal, hvilket er markant bedre end de globale aktiemarkeder, som præsterede ca. det halve, se tabel 1. Særligt Novo Nordisk har haft stor betydning for det danske aktieafkast, og selskabet dominerer generelt indekset i meget stor udstrækning.

OBLIGATIONER

Trods de gode afkast på aktiemarkedene holder renterne sig generelt set fortsat på historisk lave niveauer. Første kvartal 2012 har overordnet betragtet således været karakteriseret ved nogenlunde stabile obligationskurser, dog er renterne i USA steget ganske pænt, som det også fremgår af figur 3. Stadig er tendensen med meget lave renteniveauer dog kun forbedret de lande, som af investorerne har fået prædikatet, sikre havne, bl.a. USA og Tyskland. Til gengæld er renteniveauerne i de mere gældsplagede europæiske lande fortsat høje, men trods alt faldende igennem første kvartal. Obligationerne i kernelandene formår således stadig at holde stand trods aktiemarkedernes positive udvikling og den generelt øgede appetit for risiko. Dette skyldes mest af alt den rigelige overskudslikviditet i markedet og centralbankernes fortsatte udmeldinger i forhold til at holde styrenten lav længe endnu. En kurv af danske statsobligationer gav i første kvartal et negativt afkast på -0,04 pct., mens en kurv af europæiske statsobligationer i samme periode gav et positivt afkast på 3,8 pct., grundet fremgangen for især italienske og spanske statsobligationer, se tabel 1. Danske realkreditobligationer har klaret sig godt set i forhold til statsobligationerne, og samlet set gav danske realkreditobligationer et afkast 0,6 pct. i første kvartal 2012 målt ved Nykredits realkreditindeks.

UDSIGTERNE

Vores overordnede konjunkturvurdering kan kort beskrives i følgende punkter:

- **Det globale opsving fortsætter i behersket tempo**
- **Fortsat vækstfremgang i USA med vækstrate omkring 2,25 pct.**
- **Europæisk økonomi går tilbage i mild recession i kommende kvartaler**
- **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**

Vi er generelt stadig forsigtige optimister i forhold til aktiemarkedene og risikotagningen generelt i 2012. Samtidig kan ingen være i tvivl om, at renteniveauerne er uholdbart lave på længere sigt, men usikkerheden er for stor til, at vi for alvor vil opleve markante rentestigninger i indeværende år. Vi står således foran en lang periode med lav økonomisk aktivitet, hvor ikke mindst den fortsatte politiske håndtering af den europæiske statsgældskrise og den politiske situation i USA - stor politisk uenighed kombineret med valgår - gør forudsigelser omkring investeringsåret 2012 meget usikre.

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	2011	1. kv. 2012
Aktier			
Danmark	OMXC20	-14,8%	14,0%
Danmark	Totalindeks (Cappet)	-21,3%	13,0%
Europa	MSCI Europe	-11,4%	6,9%
USA	S&P 500	2,8%	9,0%
Verden	MSCI World	-5,0%	7,9%
Obligationer			
Danmark	Statsobl. (EFFAS 1-10)	8,7%	-0,4%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	6,6%	0,6%
Europa	Statsobl. (EFFAS)	1,2%	3,8%
Europa	Kreditobl. (iBoxx)	1,7%	5,7%

Kilde: Bloomberg

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

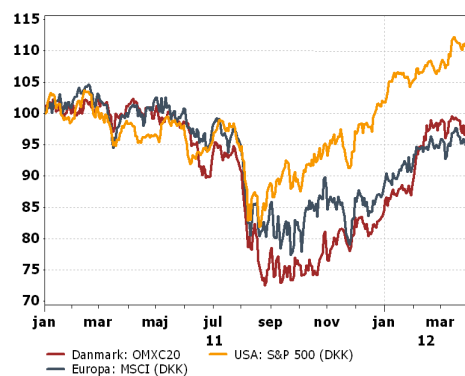
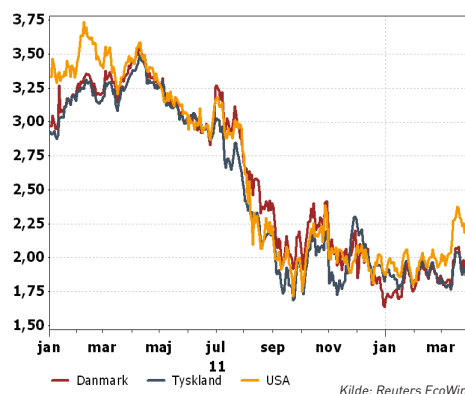


FIG. 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OBLIGATION



Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på 9,3 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen.

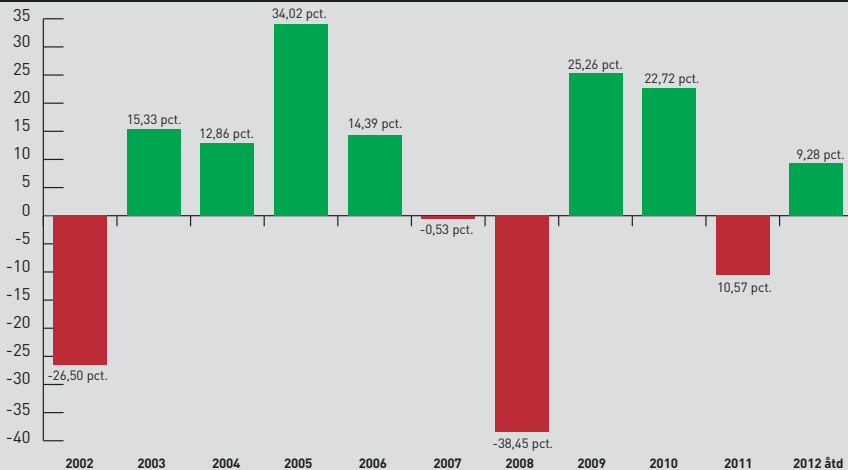
Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet, og har klaret sig bedre end markedsudviklingen.

Både danske og udenlandske aktier har i 1. kvartal bidraget positivt til afkastet. Porteføljens beholdning af både danske og udenlandske aktier har endvidere klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling.

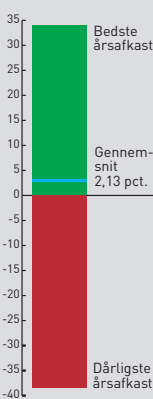
Neutral investeringsstrategi



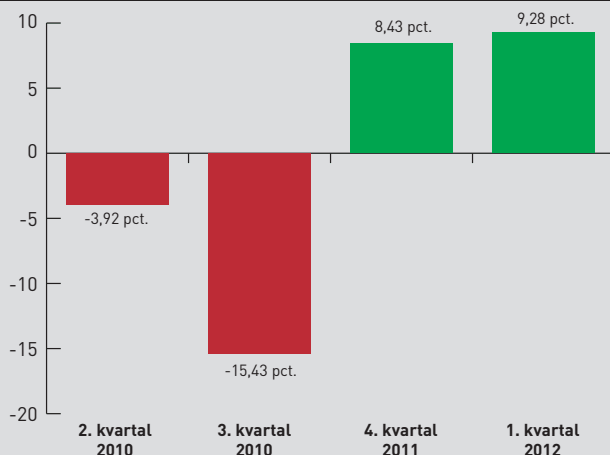
AFKAST I PROCENT, 2002-2011 OG FØRSTE KVARTAL 2012



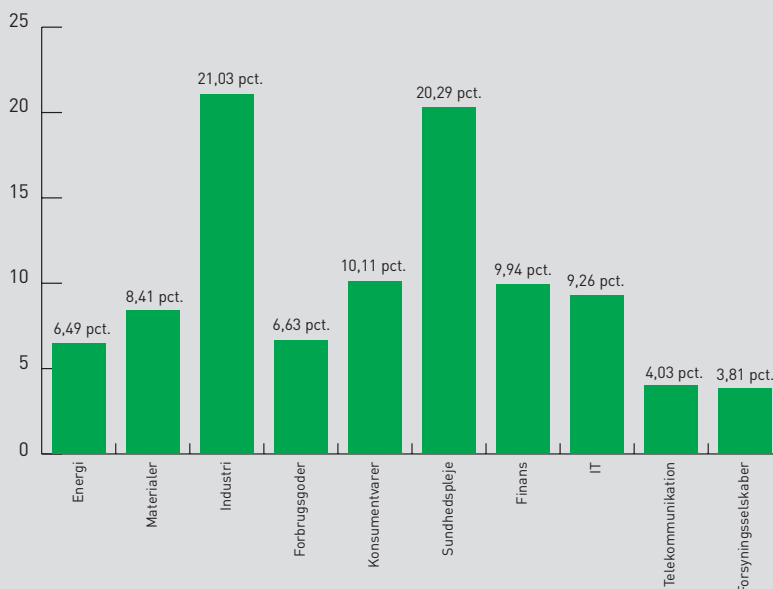
UDSVING I AFKAST, 2002-2011



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2011/2012



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	19,3
Carlsberg	9,6
Danske Bank	7,9
GN Store Nord	7,1
FLSmidth & Co	6,9

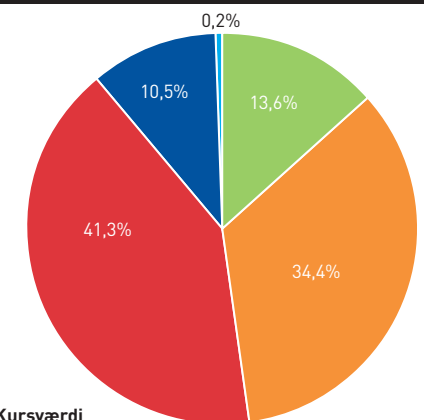
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	2,9
Infineon	2,3
Freeport	2,3
UTD Healthcare	2,2
CF Industries	2,1

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
VAR Nykredit 2018	24,10
2 % Nykredit 2041	22,10
2 % RD 2015	20,80

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (116,0)	Kontant (89,0)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (1,5)
Danske aktier (292,1)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (351,8)	

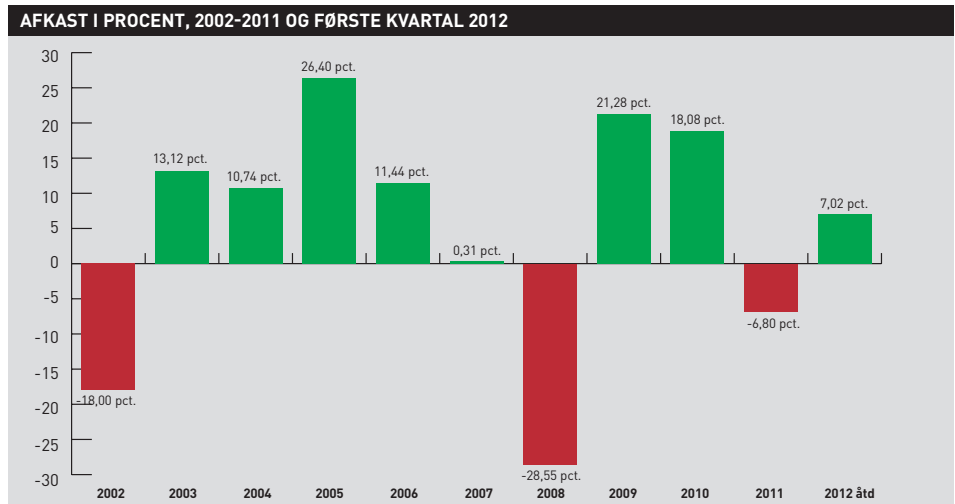
Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på 7,0 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen.

Både danske og udenlandske aktier har i 1. kvartal bidraget positivt til afkastet.

Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet, og har klaret sig bedre end markedsudviklingen.

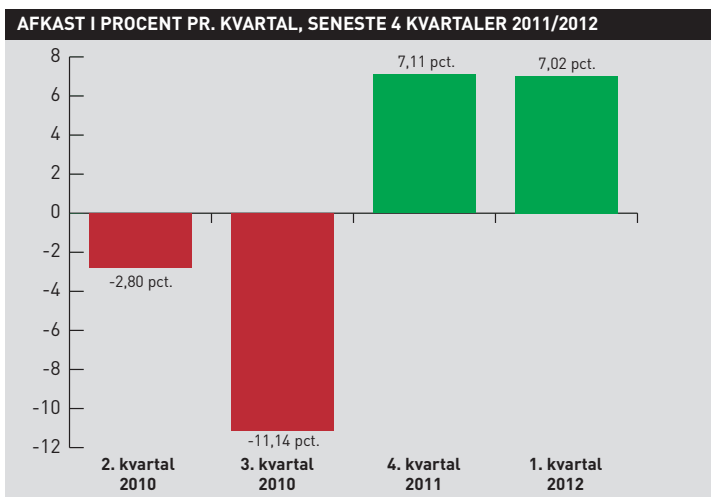
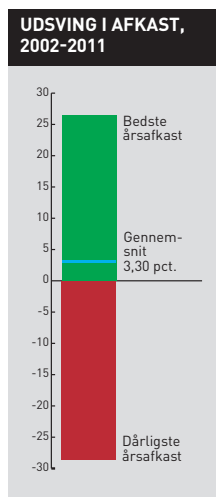
Porteføljens beholdning af både danske og udenlandske aktier har endvidere klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling.

Neutral investeringsstrategi



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	19,2
Carlsberg	9,7
Danske Bank	8,0
GN Store Nord	7,1
FLSmidth & Co	6,9

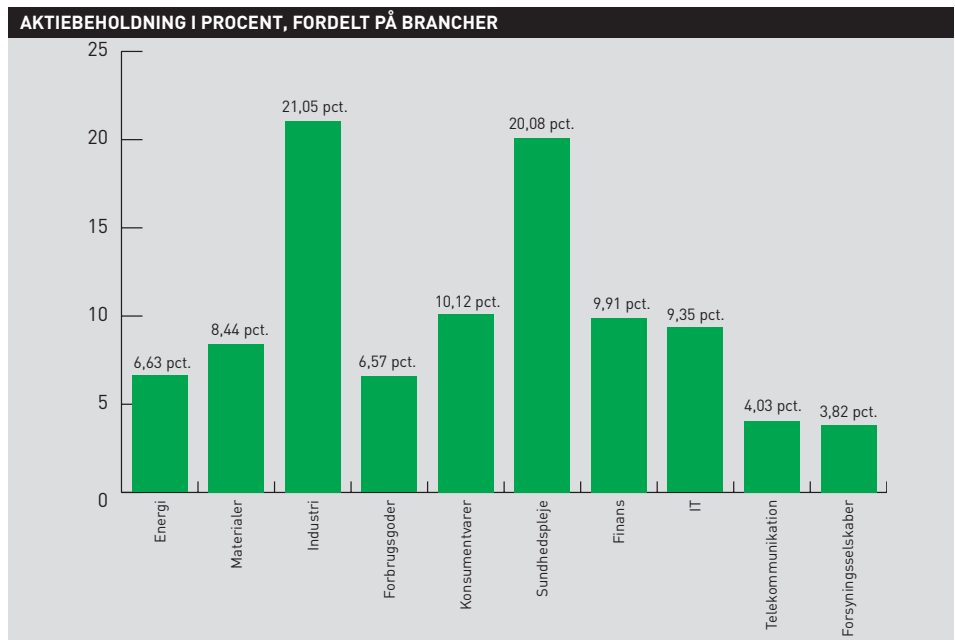


Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

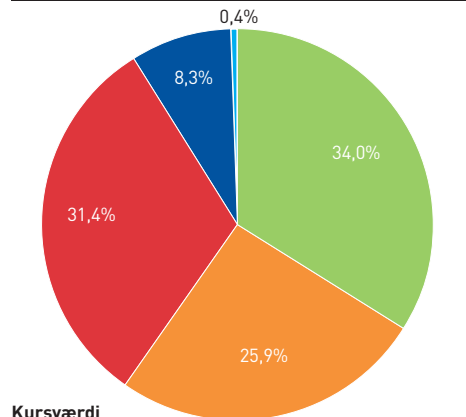
Selskab	Andel
Apple	2,9
Infineon	2,4
Freeport	2,2
UTD Healthcare	2,1
CF Industries	2,1

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
VAR Nykredit 2018	24,60
5 % Nykredit 2041	20,50
2% Nykredit 2016	16,20



AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (470,4)	Kontant (114,7)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (5,6)
Danske aktier (358,5)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (435,0)	

Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på 4,3 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen.

Både danske og udenlandske aktier har i 1. kvartal bidraget positivt til afkastet.

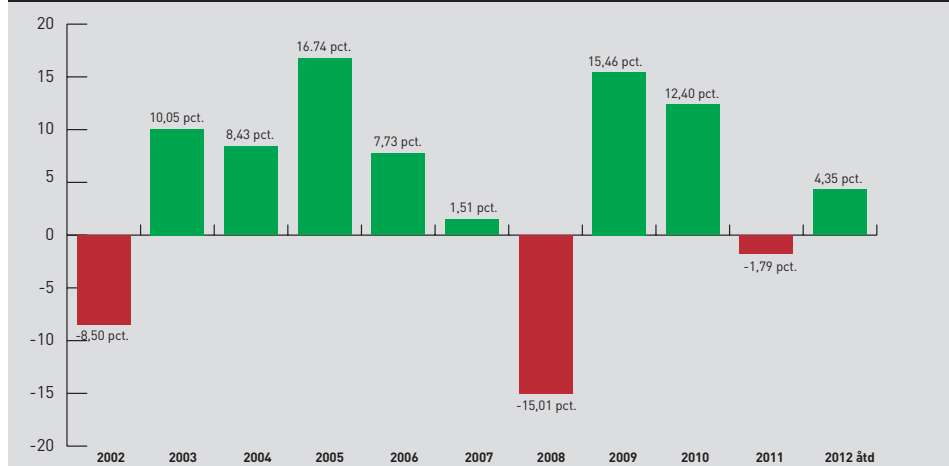
Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet, og har klaret sig bedre end markedsudviklingen.

Porteføljens beholdning af både danske og udenlandske aktier har endvidere klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling.

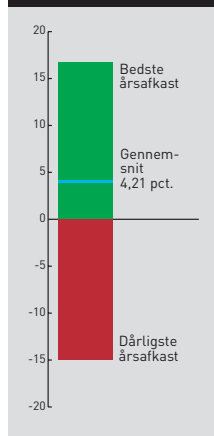
Neutral investeringsstrategi



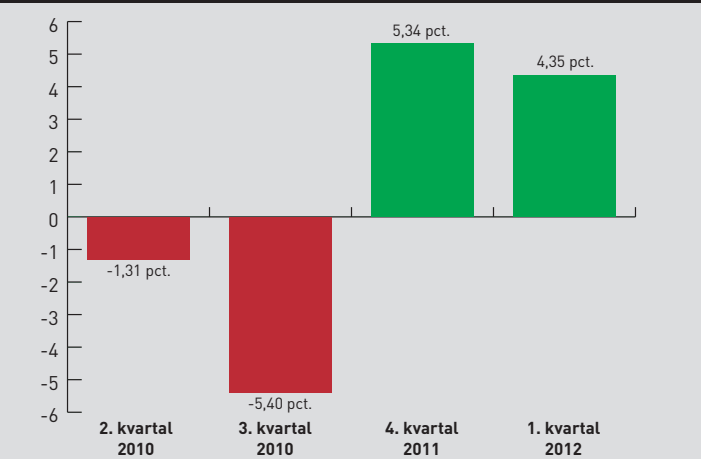
AFKAST I PROCENT, 2002-2011 OG FØRSTE KVARTAL 2012



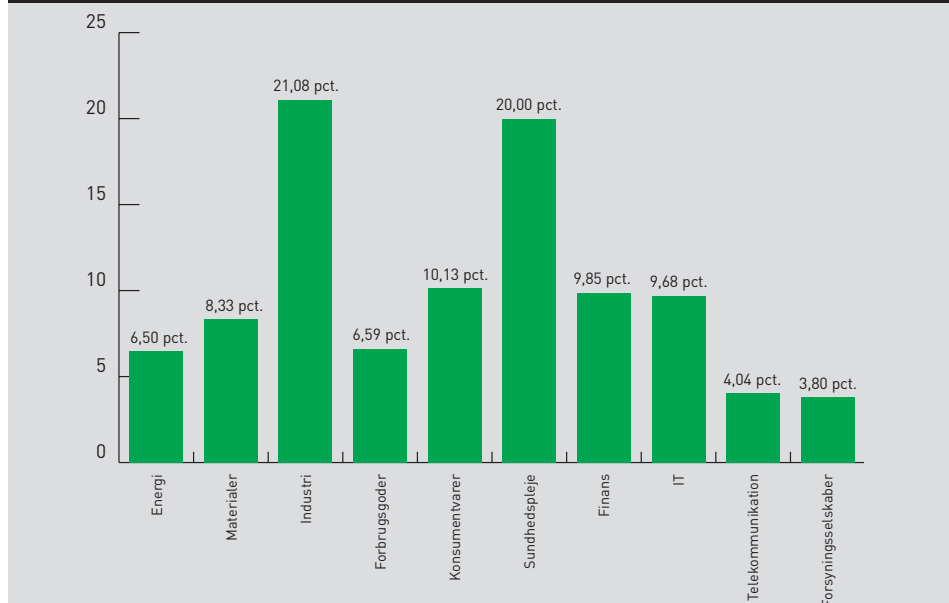
UDSVING I AFKAST, 2002-2011



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2011/2012



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	19,1
Carlsberg	9,6
Danske Bank	7,9
GN Store Nord	7,0
FLSmidth & Co	6,9

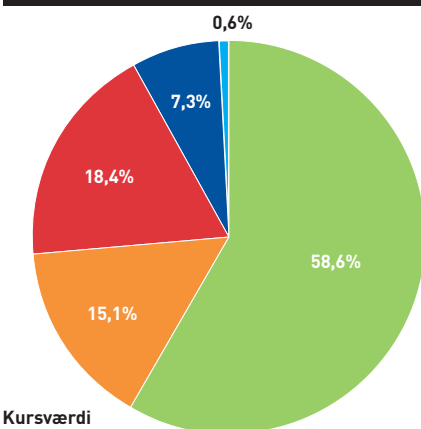
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	2,9
UTD Healthcare	2,3
Infineon	2,3
Freeport	2,2
CF Industries	2,0

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
Var Nykredit 2018	26,80
2 % Nykredit 2016	12,90
5 % RD 2041	12,90

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (1.065,2)	Kontant (132,1)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (0,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (10,6)
Danske aktier (274,0)	Andele i investeringsforeninger (0,0)
Udenlandske aktier (334,8)	

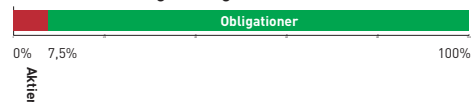
Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på 1,4 pct., hvilket er bedre end markedsudviklingen.

Både danske og udenlandske aktier har i 1. kvartal bidraget positivt til afkastet.

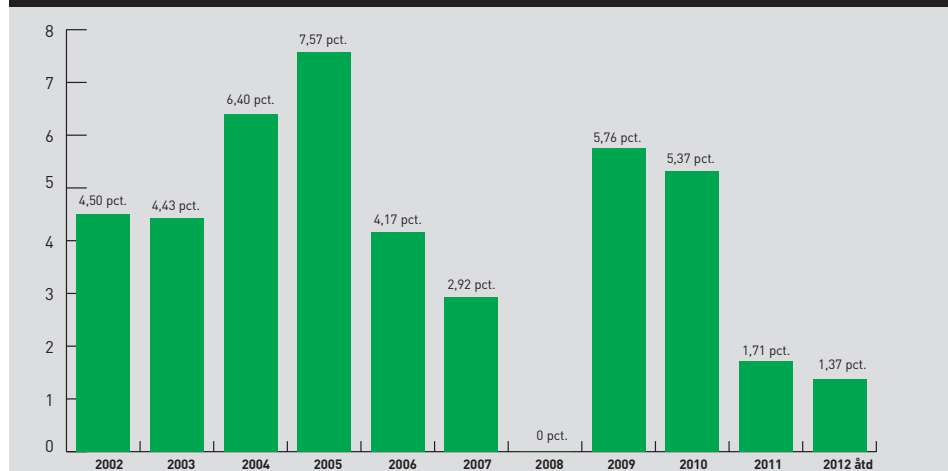
Porteføljens obligationer har bidraget positivt til afkastet, og har klaret sig bedre end markedsudviklingen.

Porteføljens beholdning af både danske og udenlandske aktier har endvidere klaret sig bedre end den generelle markedsudvikling.

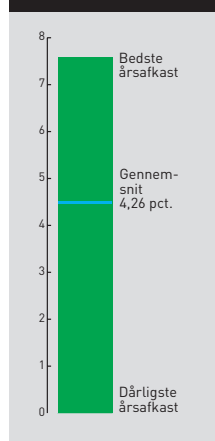
Neutral investeringsstrategi



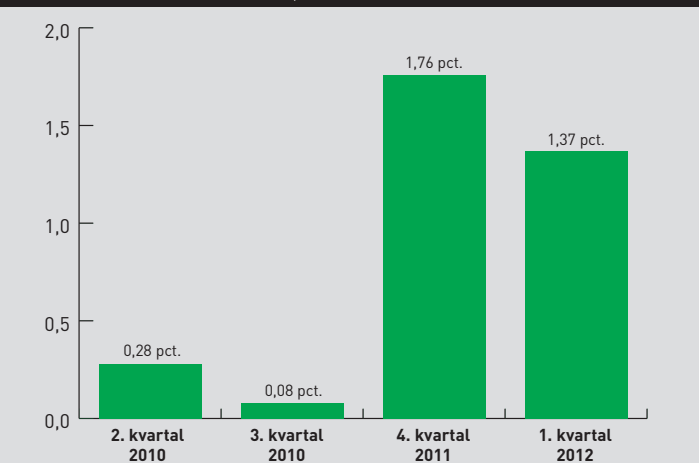
AFKAST I PROCENT, 2002-2011 OG FØRSTE KVARTAL 2012



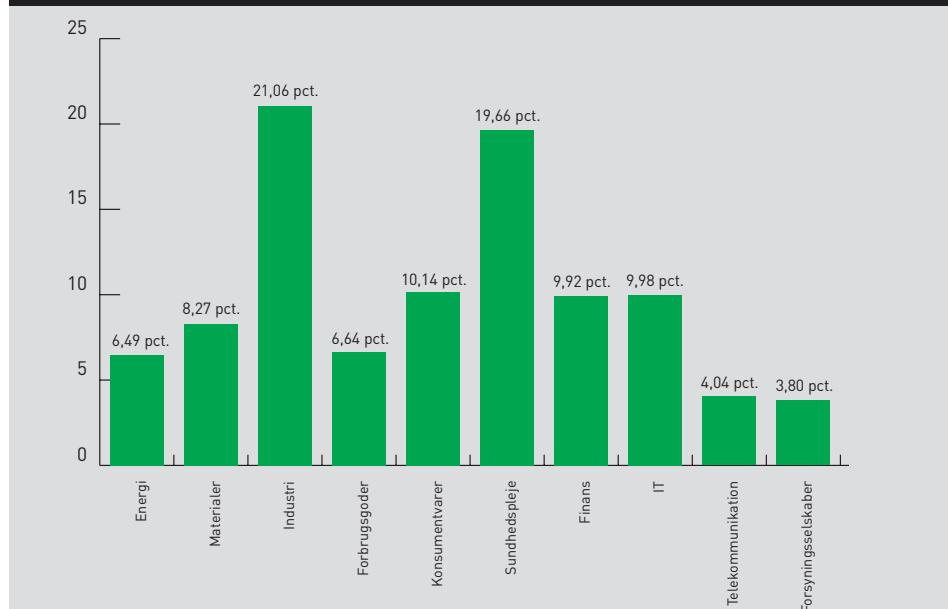
UDSVING I AFKAST, 2002-2011



AFKAST I PROCENT PR. KVARTAL, SENESTE 4 KVARTALER 2011/2012



AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,7
Carlsberg	9,6
Danske Bank	8,0
GN Store Nord	6,9
FLSmidth & Co	6,9

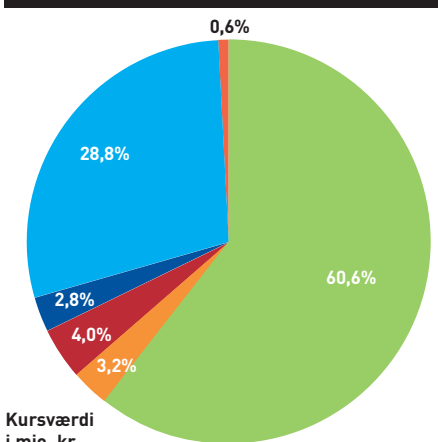
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple	2,9
Infineon	2,3
UTD Healthcare	2,2
Freeport	2,1
Yum Brand	2,0

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

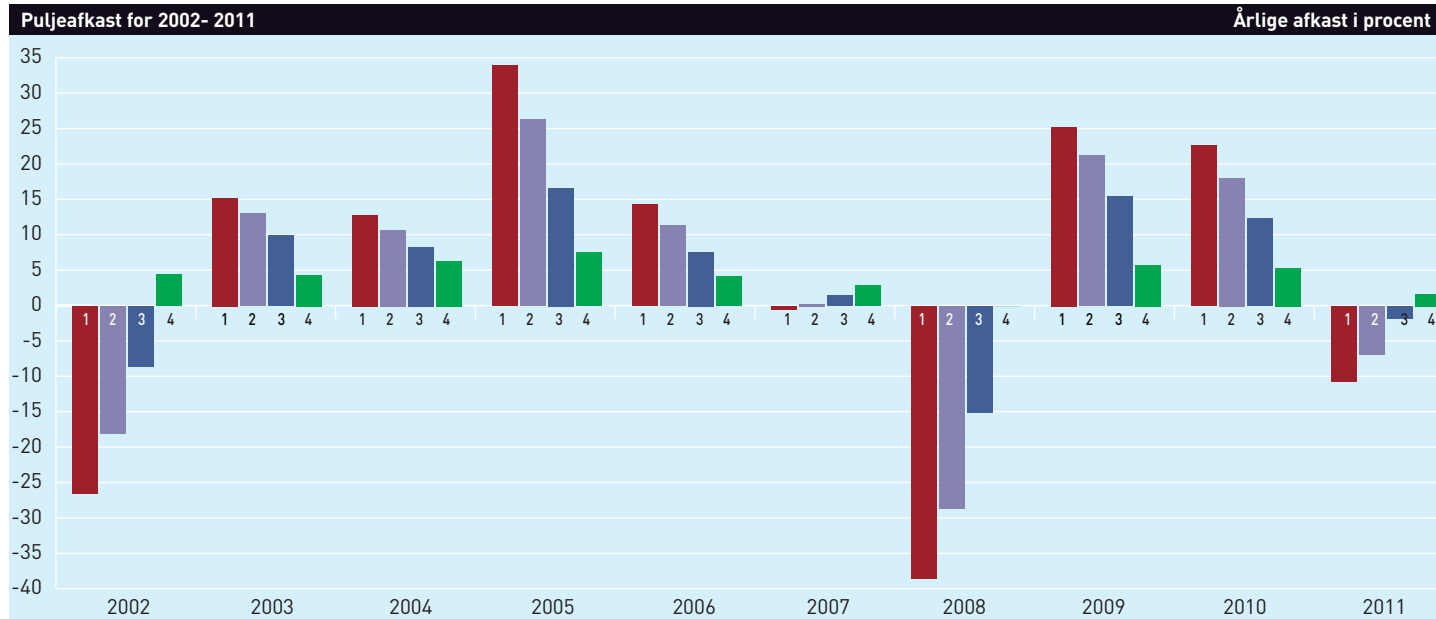
Obligation	Andel
5% Nykredit 2038	24,80
Var Nykredit 2018	19,90
2% RD 2015	12,40

AKTIVSAMMENSÆTNING



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (1.367,3)	Kontant (62,7)
Udenlandske obligationer (0,0)	Aftaleindlån (650,0)
Indeksobligationer (0,0)	Øvrige aktiver (13,6)
Danske aktier (72,2)	
Udenlandske aktier (89,5)	



Puljeafkast 1. kvartal 2012

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

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 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.

FORKLARING

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

Skattepligtigt afkast:

Afkast som stammer fra obligations- og kontant beholdningen. Belægges med 15,3 pct. skat.

Skattefrit afkast:

Afkast som stammer fra beholdningen af indeksobligationer.

Aktieafkast:

Afkast som stammer fra aktiebeholdningen. Belægges med 15,3 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



Redaktionen er sluttet
23. april 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.