

Puljenyt

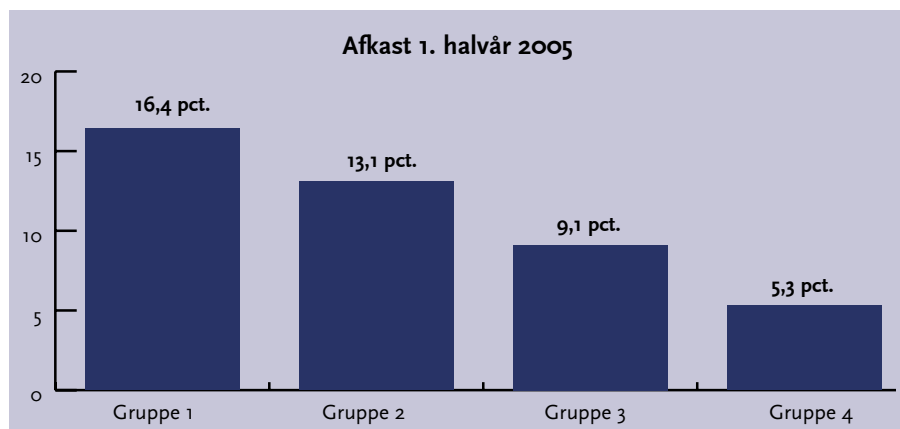


Flot halvår for puljen

For første kvartal kunne vi melde om rigtig gode resultater i alle fire grupper og vi var lidt skeptiske over om det kunne holde i det kommende kvartal. Men vores skepsis blev heldigvis gjort til skamme, for resultaterne er næsten præcist fordoblet i det seneste kvartal.

De danske aktier har igen været blandt de markeder, der har klaret sig allerbedst og med store beholdninger, har dette bidraget til de pæne resultater. De udenlandske aktiemarkederne har klaret sig noget forskelligt, men vi er godt tilfredse med de resultater som vores udenlandske aktier har bidraget med.

Også obligationer har givet fornuftige resultater – de rentestigninger (med kursfald til følge), som man tidligere troede på, er udeblevet, på trods af den gode udvikling i dansk økonomi. Tværtimod er renten faldet yderligere og har bidraget til puljens gode resultater.



Nr. 3

August 2005

Indhold

Flot halvår	side 1
Puljekommentar, obligationer	side 2
Puljekommentar, aktier	side 3
Gruppe 1	side 4
Gruppe 2	side 5
Gruppe 3	side 6
Gruppe 4	side 7
Puljeresultater	side 8

Hvad med den nærmeste fremtid?

I USA har man gennem 1. halvår sat renten op ad flere omgange for at sikre, at inflationen ikke skal løbe løbsk. Den ser ud til at være under fin kontrol. I Europa er der ikke meget gang i hjulene og derfor kunne det være rentesænkninger, der var på programmet. Men den Europæiske Centralbank har gang på gang afvist dette. Og vi tror ikke at renterne vil ændre sig alverden i den kommende periode.

Ude i den store verden er terror igen kommet på dagsordenen, men indtil videre har aktiemarkederne ikke reageret negativt på dette, men det er jo ikke sikkert at det fortsætter sådan, hvis der kommer yderligere terroraktioner.

I det store hele tror vi ikke, at festen fortsætter med samme tempo som i 1. halvår 2005, men tror dog stadig på fornuftige afkast både på aktie- og obligationssiden.

Fortsat faldende rente har præget årets 2. kvartal, og især renteutviklingen i juni bød på markant lave niveauer med nye rekordlave renter. Ovenpå en igangværende amerikansk pengepolitisk strammingskampagne, synes det umiddelbart ulogisk, at renten på fordringer med mere end 2 års løbetid fortsat udviser faldende tendens, men denne stramning samt de stigninger vi har set på olieprisen, har virket dæmpende på den økonomiske vækst.

Årsagen skal søges i en lang række forhold, men fællesnævneren synes at være, at alt for mange investorer jagter alt for få obligationer. På langt de fleste markeder synes likviditeten nærmest udtømmelig, hvorfor efterspørgslen på obligationer stadig er meget høj.

En anden væsentlig forklaring er liv- og pensionssektorens kroniske jagt på langtløbende obligationer. Kombinationen af det ekstremt lave renteniveau og de indbyggede rentegarantier, har bundet hele sektoren sammen i en gordisk knude. Konsekvensen er en massiv efterspørgsel på obligationer med lang løbetid, som dermed kan holde den lange rente nede i en længere periode.

På det danske marked har det især været bemærkelsesværdigt, hvor svagt de konverterbare realkreditobligationerne har klaret sig i forhold til statsobligationerne. Kursspændet mellem de to toneangivende papirer er gennem juni blevet udvidet markant. Tabel 1 viser klart denne tendens.

Ultimo juni valgte Den Amerikanske Centralbank at hæve den ledende rente fra 3,00% til 3,25%. Denne forhøjelse var på forhånd indregnet i markedet, hvorfor kursbevægelserne var relativt beskedne. I den efterfølgende pressemeddelelse påpegede Centralbanken, at den igangværende strammingskampagne med stor sandsynlighed ville fortsætte i afmålte tempi. Det var dog kun den korte ende af rentekurven der tog notits af bemærkningen, idet markedet reagerede ved at sende den lange rente yderligere ned.

Det store spørgsmål i den kommende tid bliver, om de væksten fortsat vil vise en stabiliserende tendens, som vi har set den seneste tid i USA, eller der igen vil komme damp under kedlerne, på trods af den meget høje oliepris. Umiddelbart er det det sidste som den Amerikanske Centralbank forventer, i og med at de i deres udmelding slår fast at de vil fortsætte med at hæve renten.

På trods af at der i øjeblikket bliver udøvet et stort pres på den Europæiske Centralbank for at sænke sine ledende renter, har banken i dette spørgsmål været totalt afvisende, og i stedet påpeget at det ikke er en rentesænkning men økonomiske reformer der skal få gang i væksten i Europa. En fortsat flad europæisk rentekurve kan derfor forventes.

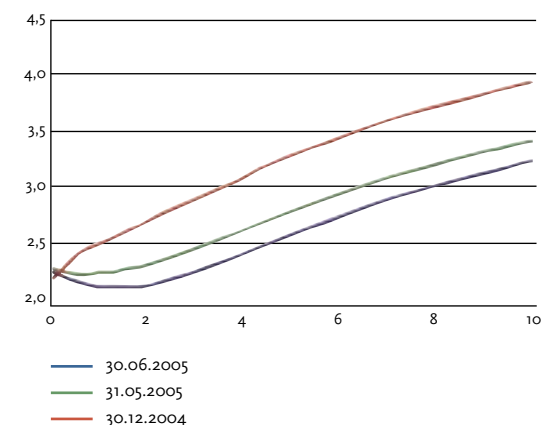


Puljekommentar - obligationer 2. kvartal 2005

Renten - 10 årig dansk stat



Rentestrukturen



Periodeafkast og kursudvikling

Tabel 1	3% DS 2006	4% DS 2015	5% Totalkr. 2035
Periodeafkast			
Varighed	1,34	8,56	1,50
År til dato	1,97%	8,37%	3,79%
Juni 2005	0,35%	1,93%	0,37%
Kursudvikling			
31-05-05	101,229	105,959	102,121
30-06-05	101,331	107,699	102,064
Ændring	0,102	1,740	-0,057

De internationale aktiemarkeder har generelt udvist pæne takter i andet kvartal. Aktiemarkederne var under pres fra starten af kvartalet, mens slutningen af kvartalet var præget af en noget bedre stemning blandt andet på grund af en række stærke økonomiske nøgletal fra USA. Samtidig er der forventning om, at den amerikanske centralbank snart er færdig med den igangværende serie af renteforhøjelser, hvilket vil understøtte markedet.

Det danske aktiemarked fastholdt førerpositionen i andet kvartal. De mindre og mellemstore selskaber har igen sat dagsordnen. Der har blandt andet været stor fokus på de mindre og mellemstore pengeinstitutter, der har leveret opjusteringer på stribe i slutningen af kvartalet. Blandt KFX-aktierne har Jyske Bank således leveret det højeste afkast, med en stigning på knap 26 pct. Vestas har fortsat redet på den bølge, der blev skabt i første kvartal i forbindelsen med offentliggørelsen af den nye strategiplan. Der har desuden været stor spekulation om afnotering af flere virksomheder på fondsbørsen efter afnoteringen af ISS. DSV, ØK og Danisco har været nævnt som mulige kandidater. I den anden ende af spektret har Nordea og Novo Nordisk skuffet og begge har givet mindre negative afkast i andet kvartal. Med et afkast på 8,6 pct. har det danske marked været et af de bedste i Europa i andet kvartal.

De europæiske og nordiske aktiemarkeder har under et klaret sig rigtigt godt i andet kvartal. Især det norske marked med den store overvægt af aktier indenfor olieindustrien har klaret sig rigtigt godt og har givet et afkast på ca. 12 pct. Blandt de store europæiske markeder har Tyskland og Schweiz leveret et afkast på godt 5 pct. Det er primært energi-, medicinal, og IT-selskaberne, der har drevet de europæiske markeder i andet kvartal, mens telekommunikation ligefrem har trukket i den forkerte retning i et ellers positivt marked.

Kina har længe ladet sin valuta følge den amerikanske dollar. I juli valgte kineserne at revaluere valutaen med 2 pct. samtidig med at man gik over til at følge en bred vifte af valutaer i stedet. Det nye valutaregime i Kina giver desuden mulighed for en gradvis revaluering af Yuan'en. Olieprisen befinder sig fortsat på et meget højt niveau, hvilket naturligvis fortsat vækker anledning til bekymring for den fremtidige vækst.

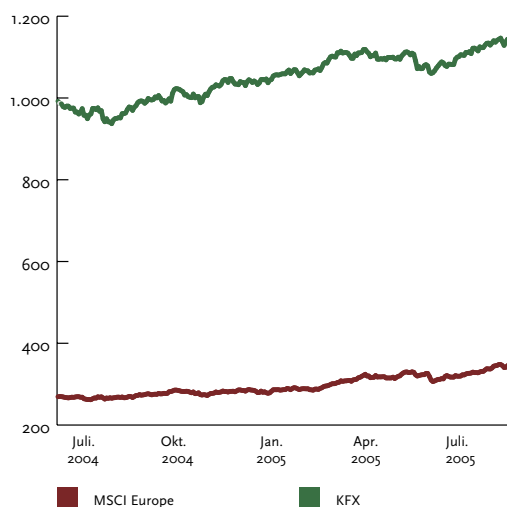
Stemningen på de internationale aktiemarkeder synes på kort sigt at være forbedret lidt i kølvandet på de forbedrede nøgletal fra især USA. De seneste eksempler på terror i London og Egypten har endnu ikke formået at sætte en kæp i hjulet for aktiemarkedet. Aktiemarkedet har dog rettet sit fokus på terror og yderligere terrorhandlinger i Europa kan sagtens kølne den gode stemning på de finansielle markeder. Vi ser stadig med bekymring på udviklingen i prisen på olie, idet den høje oliepris kan føre til stigende inflation og dæmpe væksten. Den amerikanske centralbank fortsætter med at hæve renten i et moderat tempo. Vi forventer imidlertid at centralbanken indtil videre holder pause for at se effekterne af renteforhøjelserne. Inflationen synes indtil videre at være under kontrol, selv om den har pil opad. Samtidig synes væksten i den amerikanske økonomi at være ret solid. Alt i alt er vi fortrøstningsfulde med udviklingen i de kommende kvartaler, men forventer dog at aktiemarkedet vil gå lidt ned i gear sammenlignet med første halvår.

Puljekommentar - Aktier 2. kvartal 2005

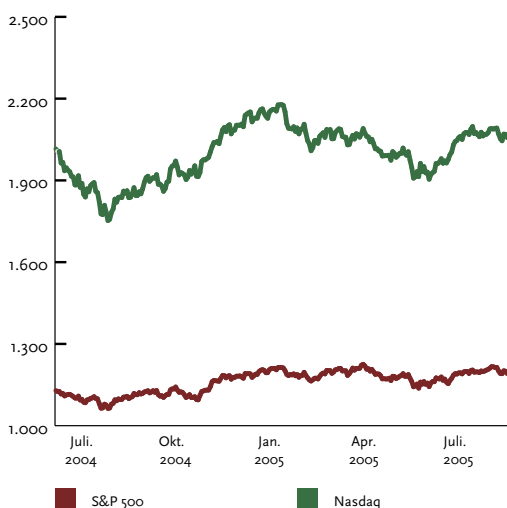
Aktiebeholdningen i gruppe 1-3 fordelt på lande. Gruppe 4 indeholder kun danske aktier.

Land	Procent
Danmark	62,25
USA	21,75
Euroland	6,37
Japan	4,47
England	1,64
Schweiz	1,50
Norge	0,81
Hong Kong	0,73
Singapore	0,48
I alt	100,00

Udvikling i KFX og MSCI Europe



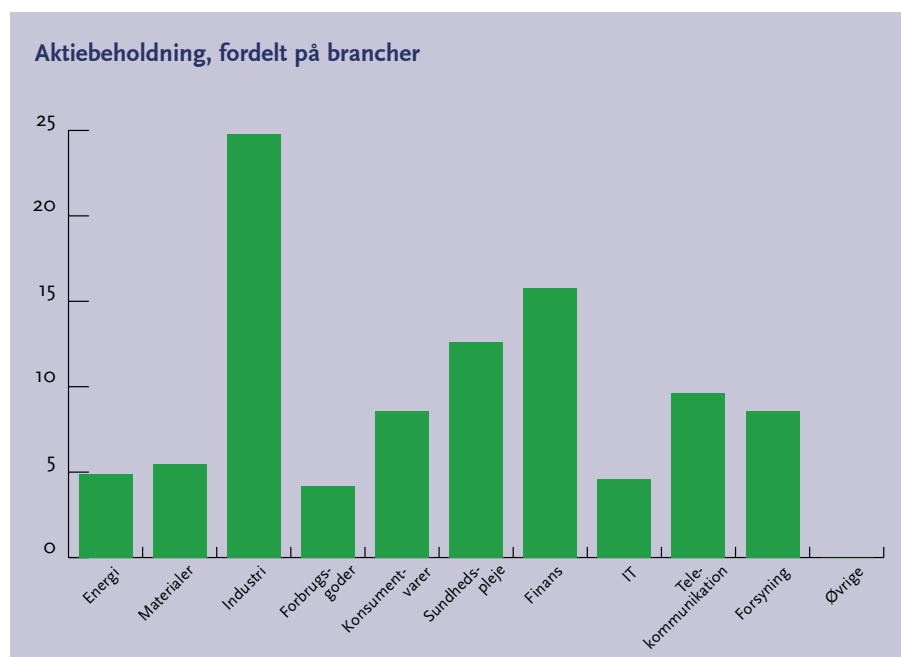
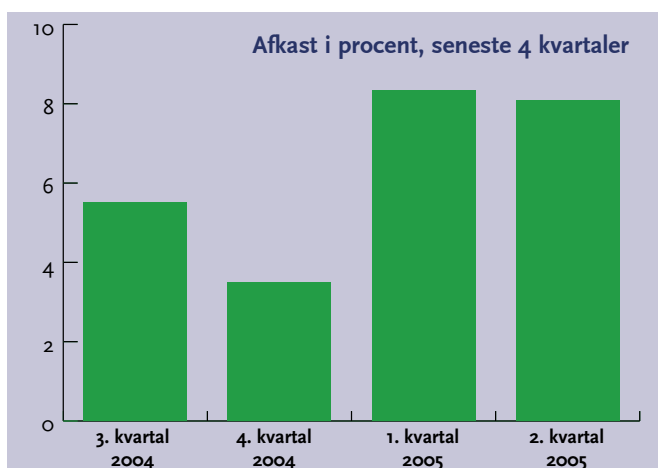
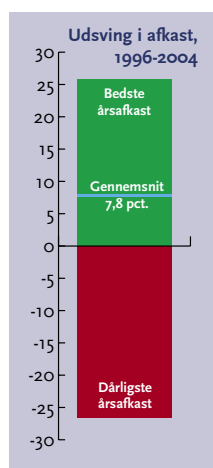
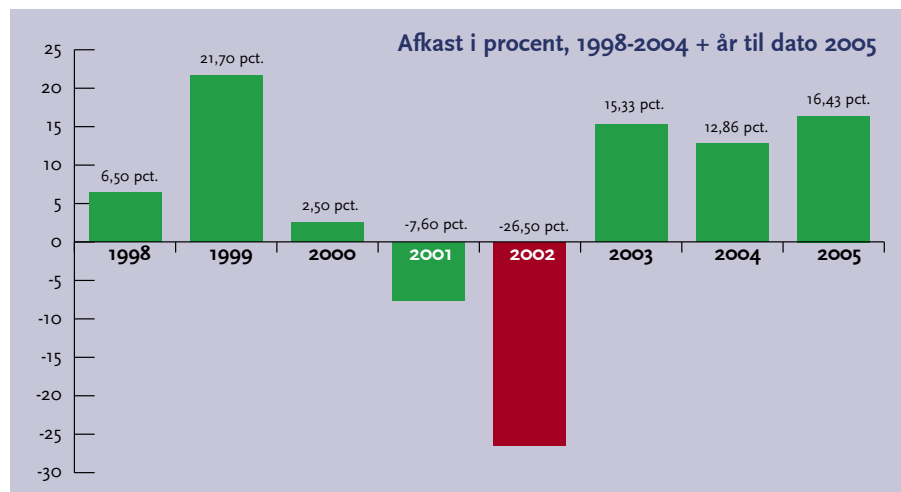
Udvikling i KFX og MSCI Europe



Porteføljen udviste i 2. kvartal et afkast på 8,1%, hvilket vi betragter som yderst tilfredsstillende. Porteføljens afkast har nydt godt af den gode udvikling på det danske aktiemarked, der har været blandt de absolut bedste vestlige aktiemarkeder i 1. halvår.

Det realiserede afkast er skabt via et yderst tilfredsstillende resultat på såvel danske aktier som udenlandske aktier, idet afkastene i begge tilfælde overstiger deres respektive sammenligningsgrundlag. Afkastet på obligationer ligger på niveau med markedsafkastet, hvilket vurderes som tilfredsstillende.

For 1. halvår er der realiseret et afkast på 16,4%, hvilket vi betragter som yderst tilfredsstillende. Afkast er opnået via et fornuftigt resultat på obligationer, et meget godt resultat på danske aktier samt et godt resultat på udenlandske aktier.



Gruppe 1

Har du BankValg og er du mellem 18 og 40 år, er din opsparing placeret i denne gruppe.

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

Selskab	Andel
A.P. Møller - Mærsk B	18,5 pct.
Danske Bank	12,7 pct.
Novo Nordisk	11,8 pct.
TDC	10,4 pct.
DSV	6,1 pct.

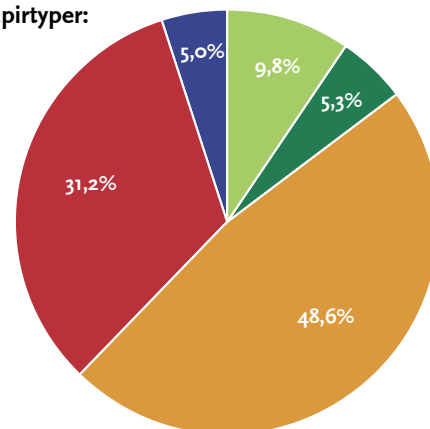
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Valero Energy	4,3 pct.
Deutsche Bank AG	3,2 pct.
Syngenta	2,7 pct.
Schlumberger	2,7 pct.
Schering-Plough	2,7 pct.

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Realkredit 2025	25,6 pct.
3,25% Depfa 2008	16,2 pct.
3,25% Hypobank 2009	10,4 pct.

Fordeling på værdipapirtyper:



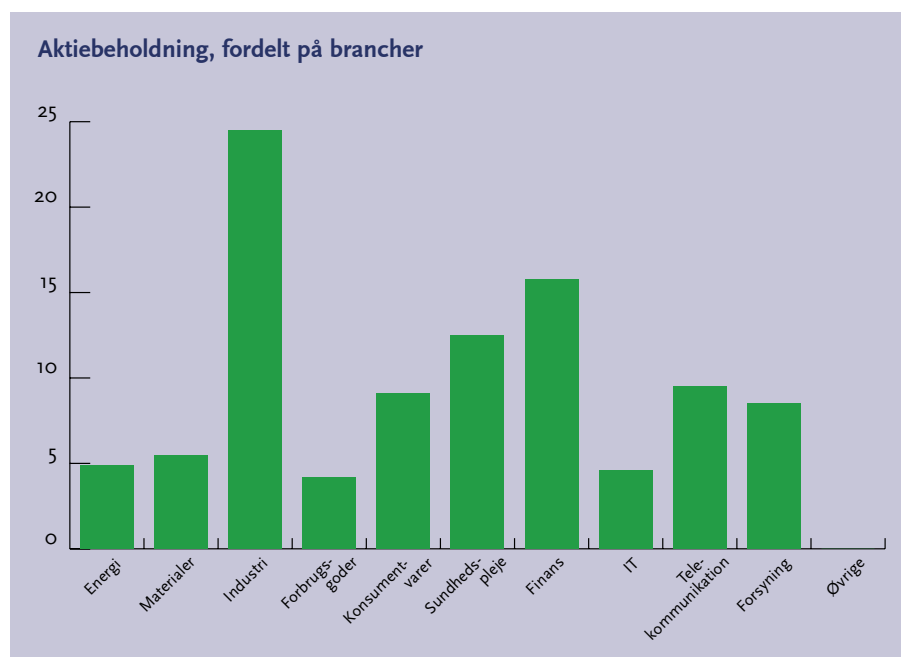
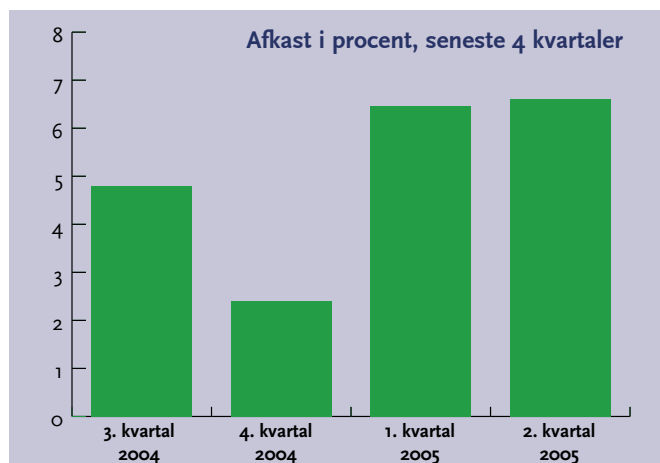
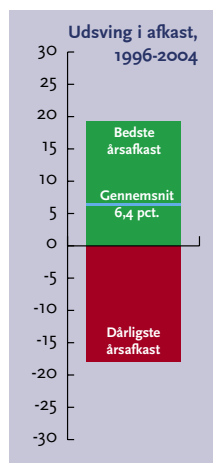
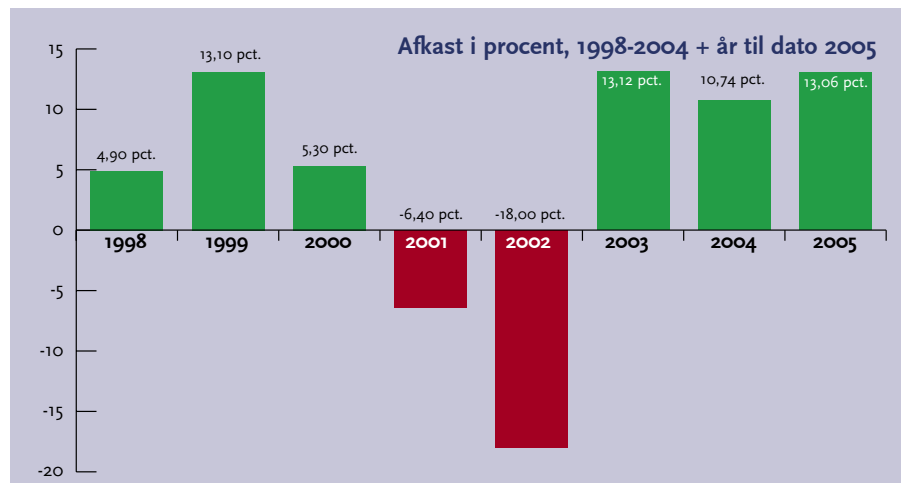
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (30,5)	Danske aktier (151,0)
Udenlandske obligationer (16,5)	Udenlandske aktier (97,0)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (15,7)

Porteføljen udviste i 2. kvartal et afkast på 6,6%, hvilket vi betragter som yderst tilfredsstillende. Porteføljens afkast har nydt godt af den gode udvikling på det danske aktiemarked, der har været blandt de absolut bedste vestlige aktiemarkeder i 1. halvår.

Det realiserede afkast er skabt via et yderst tilfredsstillende resultat på såvel danske aktier som udenlandske aktier, idet afkastene i begge tilfælde overstiger deres respektive sammenligningsgrundlag. Afkastet på obligationer ligger på niveau med markedsafkastet, hvilket vurderes som tilfredsstillende.

For 1. halvår er der realiseret et afkast på 13,1%, hvilket vi betragter som yderst tilfredsstillende. Afkast er opnået via et fornuftigt resultat på obligationer, et meget godt resultat på danske aktier samt et godt resultat på udenlandske aktier.



Gruppe 2

Har du BankValg og er du mellem 40 og 50 år, er din opsparing placeret i denne gruppe.

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

Selskab	Andel
A.P. Møller	18,2 pct.
Novo Nordisk	12,6 pct.
Danske Bank	11,7 pct.
TDC	10,2 pct.
DSV	6,0 pct.

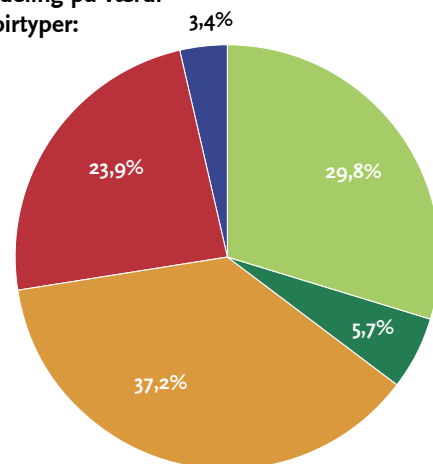
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Valero Energy	4,1 pct.
Deutsche Bank AG	3,0 pct.
Syngenta	2,7 pct.
Schlumberger	2,6 pct.
Schering-Plough	2,5 pct.

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Realkredit 2025	27,7 pct.
4% Nykredit 2011	10,6 pct.
5% Totalkredit 2035	10,2 pct.

Fordeling på værdipapirtyper:



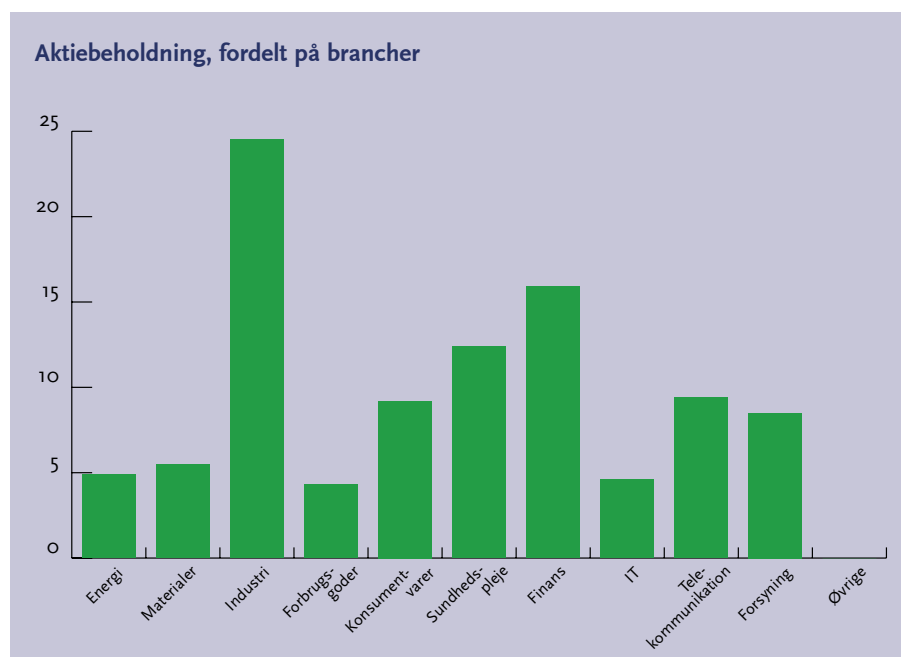
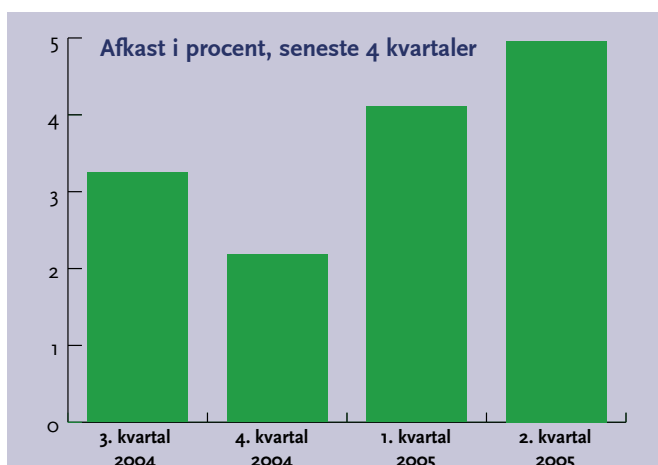
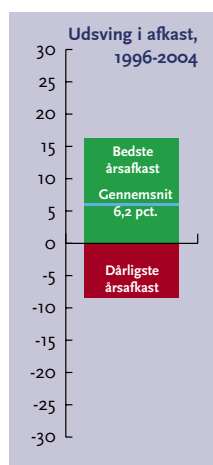
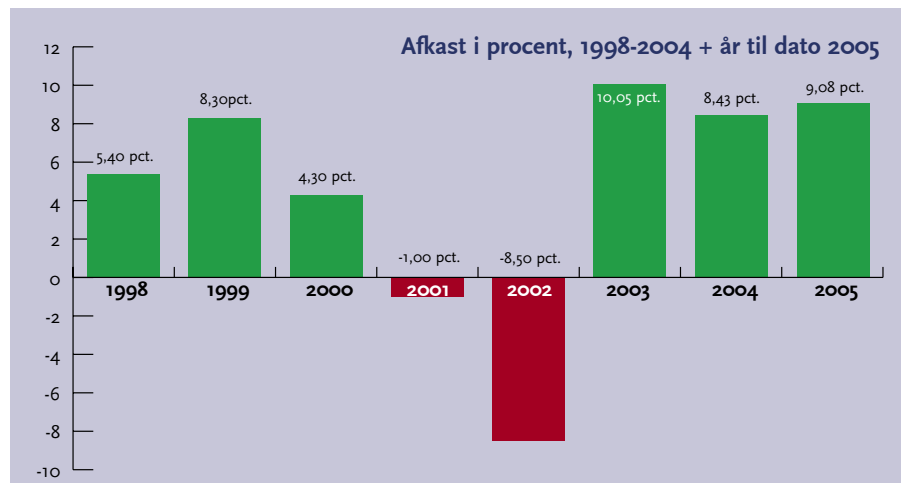
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (158,7)	Danske aktier (198,3)
Udenlandske obligationer (30,3)	Udenlandske aktier (127,6)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (18,4)

Porteføljen udviste i 2. kvartal et afkast på 5,0%, hvilket vi betragter som yderst tilfredsstillende. Porteføljens afkast har nydt godt af den gode udvikling på det danske aktiemarked, der har været blandt de absolut bedste vestlige aktiemarkeder i 1. halvår.

Det realiserede afkast er skabt via et yderst tilfredsstillende resultat på såvel danske aktier som udenlandske aktier, idet afkastene i begge tilfælde overstiger deres respektive sammenligningsgrundlag. Afkastet på obligationer ligger på niveau med markedsafkastet, hvilket vurderes som tilfredsstillende.

Før 1. halvår er der realiseret et afkast på 9,1%, hvilket vi betragter som yderst tilfredsstillende. Afkast er opnået via et fornuftigt resultat på obligationer, et meget godt resultat på danske aktier samt et godt resultat på udenlandske aktier.



Gruppe 3

Har du BankValg og er du mellem 50 og 59 år, er din opsparing placeret i denne gruppe.

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

Selskab	Andel
A.P. Møller	18,0 pct.
Novo Nordisk	12,7 pct.
Danske Bank	11,7 pct.
TDC	10,1 pct.
DSV	6,1 pct.

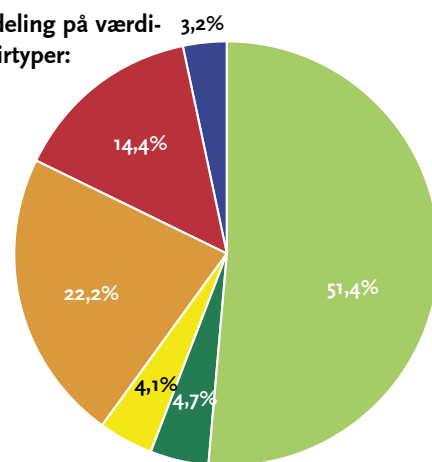
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Valero Energy	4,1 pct.
Deutsche Bank	3,0 pct.
Syngenta	2,7 pct.
Schlumberger	2,6 pct.
3M Company	2,5 pct.

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Realkredit 2025	21,4 pct.
5% Totalkredit 2035	10,8 pct.
4% Realkredit 2011	10,4 pct.

Fordeling på værdi- papirtyper:

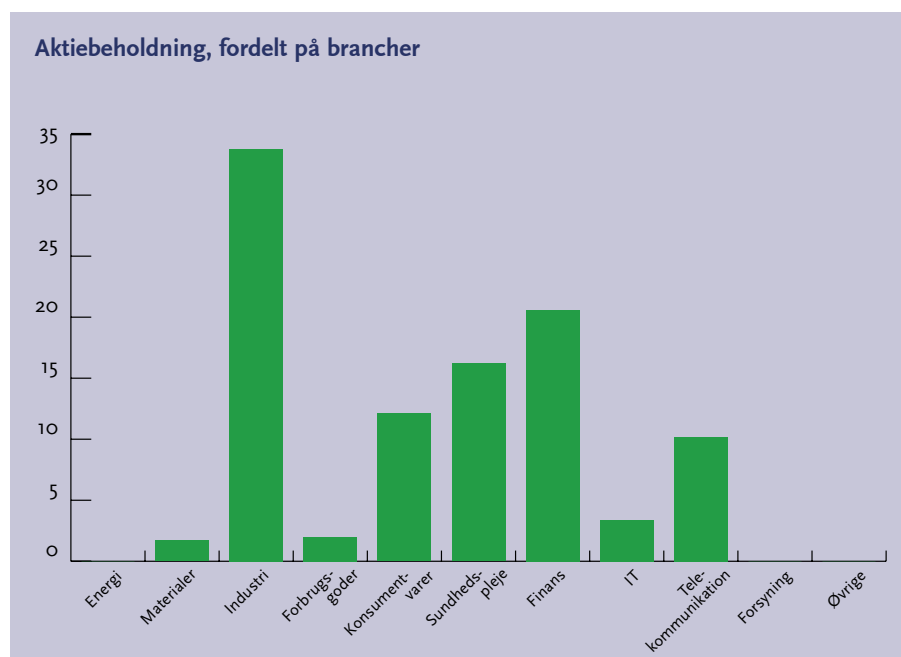
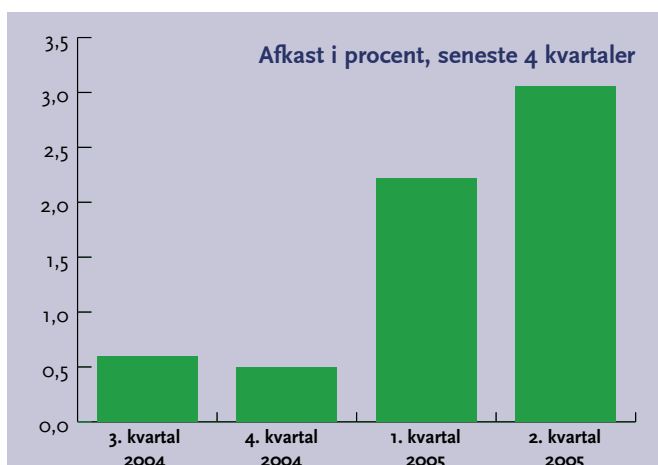
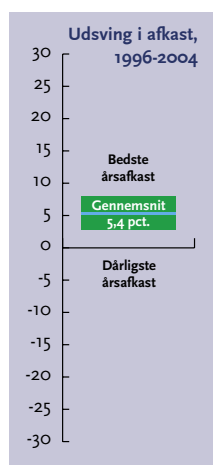
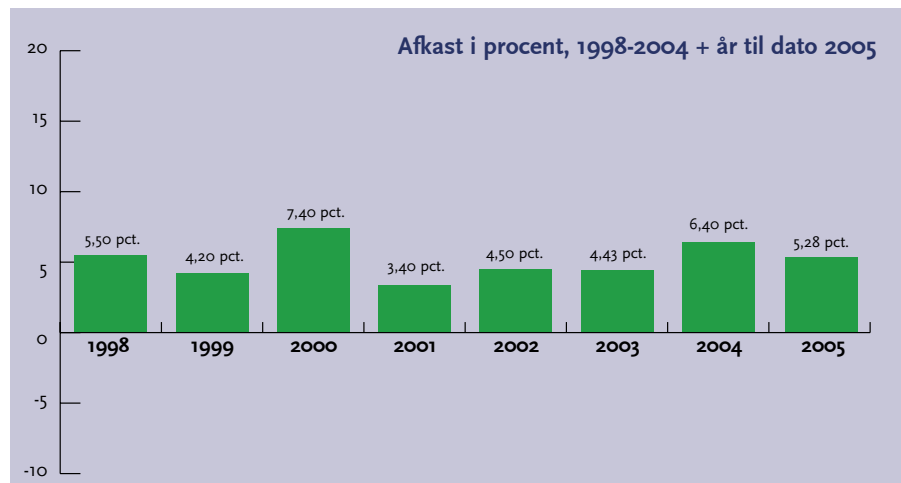


Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (412,2)	Danske aktier (177,6)
Udenlandske obligationer (37,9)	Udenlandske aktier (115,3)
Indeksobligationer (33,0)	Kontant (25,5)

Porteføljen udviste i 2. kvartal et afkast på 3,1%, hvilket vi betragter som yderst tilfredsstillende. Afkastet er skabt via et meget godt resultat på danske aktier, som overstiger dets sammenligningsgrundlag. Afkastet på obligationer ligger på niveau med markedsafkastet, hvilket vurderes som tilfredsstillende.

For 1. halvår er der realiseret et afkast på 5,3%, hvilket vi betragter som meget tilfredsstillende. Afkast er opnået via et yderst godt resultat på aktier og et godt resultat på danske obligationer.



Gruppe 4

Har du BankValg og er du over 59 år, er din opsparing placeret i denne gruppe.

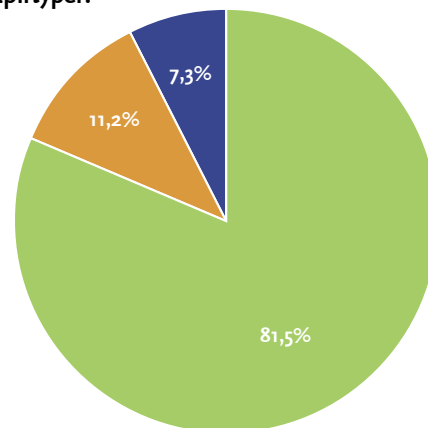
Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
A.P. Møller	18,1 pct.
Danske Bank	13,2 pct.
Novo Nordisk	12,0 pct.
TDC	10,2 pct.
DSV	6,3 pct.

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Realkredit 2025	21,8 pct.
4% Realkredit RTL 2010	20,5 pct.
5% Realkredit 2035	20,5 pct.

Fordeling på værdipapirtyper:



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (590,1)	Danske aktier (80,8)
Kontant (53,0)	

Puljeafkast for 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003 og 2004



Resultat for april, maj og juni 2005, samt første halvår af 2005

Puljeafkast for april 2005

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

Puljeafkast for maj 2005

Afkast i procent	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,2	0,4	0,5	0,7
Afgiftsfrit afkast	0	0	0,2	0
Aktieafkast	5,2	3,9	2,3	0,7
Samlet afkast	5,4	4,3	3,0	1,4

Puljeafkast for juni 2005

Afkast i procent	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,2	0,3	0,5	0,5
Afgiftsfrit afkast	0	0	0	0
Aktieafkast	4,3	3,2	1,8	0,6
Samlet afkast	4,5	3,5	2,3	1,1

Puljeafkast for første halvår 2005

Afkast i procent	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,7	1,3	2,0	2,8
Afgiftsfrit afkast	0	0	0,2	0
Aktieafkast	15,7	11,8	6,9	2,5
Samlet afkast	16,4	13,1	9,1	5,3

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

Forklaring:

Afgiftspligtigt afkast:

Afkast som stammer fra obligations- og kontant beholdningen.
Belægges med 15 pct. afgift.

Afgiftsfrit afkast:

Afkast som stammer fra beholdningen af indeksobligationer.

Aktieafkast:

Afkast som stammer fra aktiebeholdningen.
Belægges med 15 pct. afgift.

*Puljenyt - udgives af Spar Nord Bank
Ansvarshavende:
Peter Jølck, direktør, Konceptafdelingen
Redaktion: Brian Thomasberg,
Konceptafdelingen.*

Spar Nord Bank

Skelagervej 15
Postboks 162
9100 Aalborg
Telefon 96 34 40 00
www.sparnord.dk

