

Puljenyt

Nr. 3

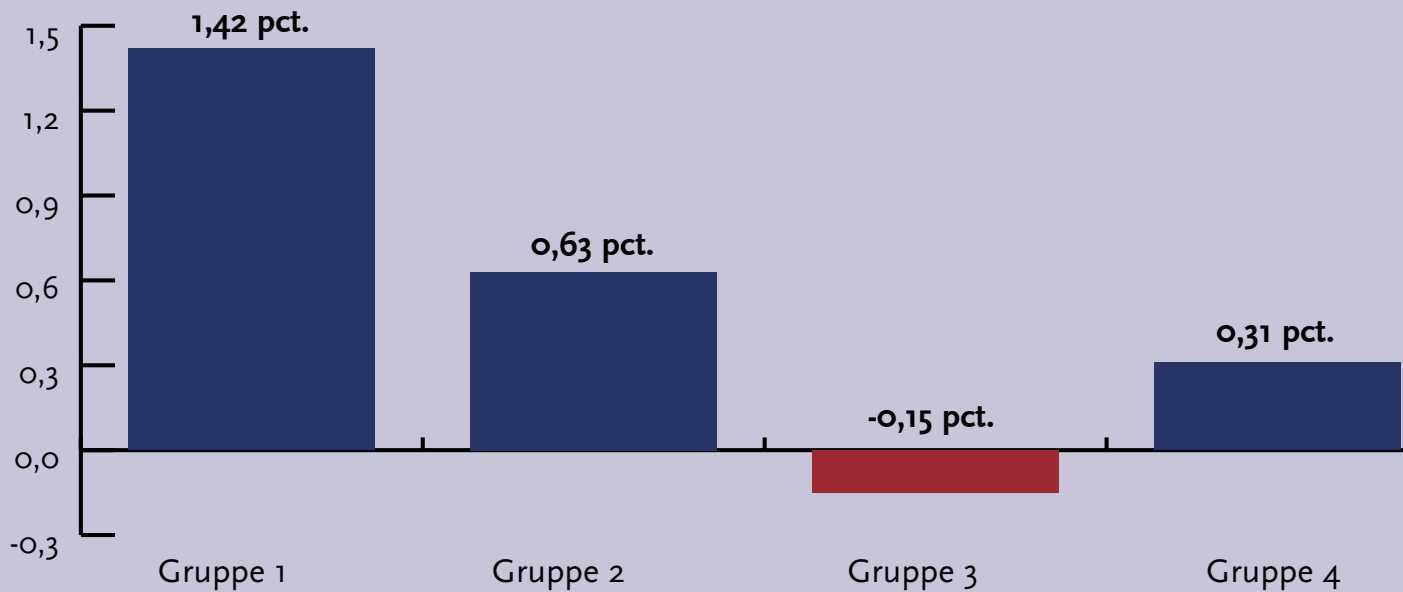
August 2006



Indhold

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

Afkast 1. halvår 2006



Andet kvartal bød på fortsatte rentestigninger over hele linjen. Figur 2 viser en meget tydelig parallelforskydning af rentekurven i opadgående retning. I løbet af 2006 har den europæiske centralbank sat renten op med 2 gange 0,25 pct. point. Den danske nationalbank har vanen tro fulgt trop og dermed sendt den korte danske rente op i 3 pct.

Figuren vidner endvidere om, at markedet på forhånd har inddiskonteret en yderligere renteforhøjelse på 0,25 pct. Ikke overraskende har de stigende renter medført massive kurstab. De i forvejen meget lave kuponrenter har bevirket, at der ikke har været nogen kuponbetaling at stå i mod med, hvorfor eksempelvis den 10-årige statsrente har givet et negativt afkast på 4,52 pct. Realkreditobligationerne er heller ikke gået ramt forbi. 5 pct. realkredit 2035 må notere sig for et tab på 1,13 pct. Vi skal helt ind og finde obligationer med under 2 års løbetid før et positivt afkast kan observeres.

Det primære fokusområde er i øjeblikket centreret til det aktuelle inflationsniveau. Flere rådsmedlemmer fra den europæiske centralbank har på det seneste uafhængigt af hinanden udtrykt bekymring for stigende forbrugerpriser. Så længe disse bliver ved med at komme ud i den absolutte øvre ende af skalaen, er der ingen tydelige tegn på, at ECB ændrer deres syn på den aktuelle pengepolitik.

På det danske marked har det første halvår været en hård omgang for realkreditobligationerne. En nærmest kædereaktionsagtig bevægelse blev først på året sat i gang i 5 pct. segmentet. Uden nogen egentlig begrundelse var der pludselig lagt op til brandudsalg, hvilket afstedkom kursfald i omegnen af 3-4 kurspoint. De før så sikre 5 pct. obligationer blev med ét sat lig med lange obligationer.

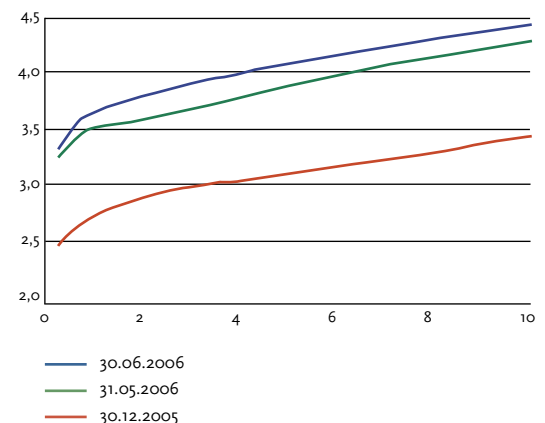
Heller ikke kredit- og virksomhedsobligationer er sluppet for kursfald på grund af den usikkerhed som hersker omkring inflationsudviklingen og vækstudsigterne. Investorernes reducere af deres risiko har betydet at rentespændet mellem statsobligationer og virksomhedsobligationer er blevet udvidet på grund af at man ønsker en større risikopræmie for at ligge med denne type obligationer i sin portefølje.

Puljekommentar - obligationer 2. kvartal 2006

Renten (pct.) - 10 årig dansk stat



Rentestrukturen



Periodeafkast og kursudvikling

Tabel 1	3% DS 2006	4% DS 2015	5% Totalkr. 2035
Periodeafkast			
Varighed	0,36	7,79	6,39
År til dato	1,22%	-4,52%	-1,13%
Juni 2006	0,15%	-0,86%	-0,24%
Kursudvikling			
31-05-2006	99,983	100,220	98,767
30-06-2006	99,893	99,022	98,131
Ændring	-0,090	-1,198	-0,636

2. kvartal bød på et markant stemningsskifte på de internationale aktiemarkeder sammenlignet med de foregående kvartaler. En brat korrektion i maj blev i juni fulgt op af en yderst nervøs stemning med store udsving til følge. Nervøsiteten udløstes af en udbredt frygt for stigende inflation samt udtalelser fra de toneangivende centralbanker, der indikerede behov for yderligere renteforhøjelser. Derudover synes der igen at være tegn på tiltagende geopolitisk usikkerhed omkring Iran og til dels Nordkorea, hvilket har sendt olieprisen på yderligere himmelflugt.

Den amerikanske økonomi er fortsat oppe i høje omdrejninger, men flere af de økonomiske indikatorer tyder på at en opbremsning er undervejs. Den økonomiske udvikling i Europa peger generelt set i den rigtige retning med stærk eksport, stigende beskæftigelse og begyndende tegn på et spirende privatforbrug. De europæiske økonomier vil dog efter alt at dømme være sårbare overfor en opbremsning i USA.

Prisen på Brent-olie har i 2. kvartal udvist en stigning på godt 11% på grund af tiltagende geopolitisk usikkerhed omkring Iran og Nordkorea. Derudover bidrager den seneste udvikling omkring Israel/Libanon til en generel eskalering af situationen i hele Mellemøsten.

De internationale aktiemarkeder har i 2. kvartal udvist fald over hele linien. Det brede amerikanske S&P 500-indeks er faldet med 1,9 pct. mens teknologiindekset Nasdaq er faldet med 7,2 pct. Det japanske Nikkei-indeks er til sammenligning faldet med hele 9,1 pct. efter en stigning på godt 47 pct. i de foregående 3 kvartaler. Europa har ligesom resten af verden måtte sande, at træerne ikke gror ind i himlen. Det europæiske MSCI-Europa-indeks er således faldet med 4,2 pct., mens det danske OMXC20-indeks faldt 6,1 pct.

De danske aktier er som nævnt ikke gået ram forbi turbulensen på de internationale aktiemarkeder. Derudover har markedet været negativt påvirket af enkelte selskabsspecifikke nyheder som f.eks. endnu en nedjustering fra A. P. Møller Maersk samt et pauvert regnskab fra Danisco. Maersk måtte i slutningen af juni sande at forventningerne fra marts måned ikke kunne indfries. Maersk er efter to skuffende resultatudmeldinger faldet med godt 30 pct. i 1. halvår, og aktien tegner sig dermed alene for et fald i OMXC20-indeks på godt 10 pct.

Vi er i det store hele fortrøstningsfulde med hensyn til udviklingen på de internationale aktiemarkeder, om end vi realistisk set må forvente mere "normale" afkast fremover, end vi har set de seneste år. Virksomhederne er således sunde som sjældent set før, og er dermed godt rustet til fremtidig vækst. Samtidig synes prisfastsættelsen på aktiemarkedet på ingen måde faretruende, hvilket indikerer at den nuværende turbulens blot er en korrektion og ikke starten på et nyt aktiekrak.

Vi ser dog også mørke skyer på himlen. Den amerikanske økonomi synes på vej ned i gear og meget vil fremover afhænge af, hvor hård opbremsningen bliver. Inflationen synes over det meste af verden at være på vej op, og der er således en overhængende risiko for, at centralbankerne tvinges til at hæve renterne yderligere for at holde inflationen i ave. Oliemarkedet har længe været en sten i skoen på de internationale aktiemarkeder. Den tiltagende geopolitiske usikkerhed øger risikoen for markant stigende oliepriser, hvilket vil kunne lægge en alvorlig dæmper på den økonomiske vækst. Mange investorer har de seneste år investeret for lånte midler, og der er en fare for, at de stigende renter samt den seneste tids store udsving på de finansielle markeder, vil få investorerne til at rebe sejlene og dermed trække penge ud af aktiemarkedet.

Puljekommentar - Aktier

2. kvartal 2006

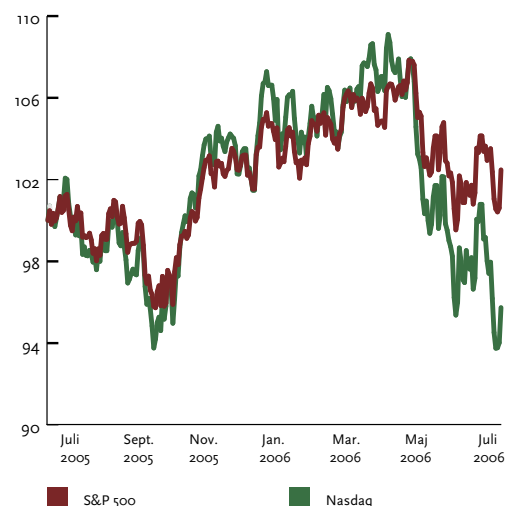
Aktiebeholdningen i gruppe 1-3 fordelt på lande. Gruppe 4 indeholder kun danske aktier.

Land	Procent
Danmark	59,09
USA	18,84
Euroland	8,00
Japan	5,91
England	3,25
Schweitz	3,03
Sverige	1,02
Ungarn	0,85
I alt	100,00

Udvikling i MSCI Europe og OMXC20



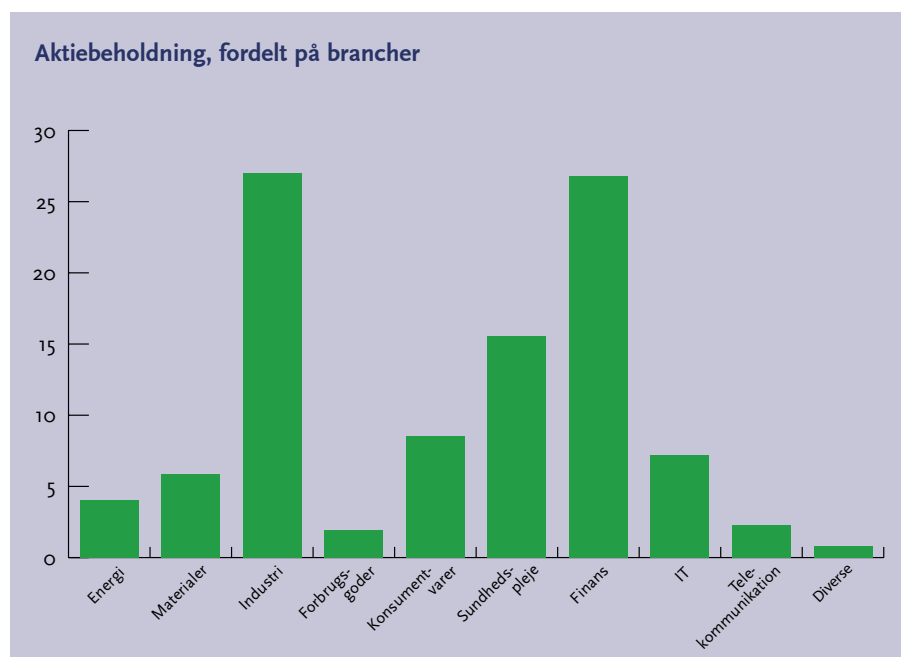
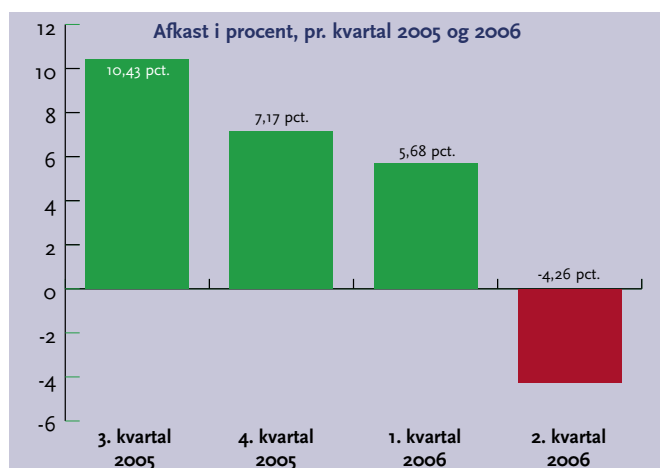
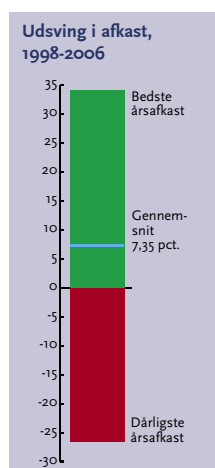
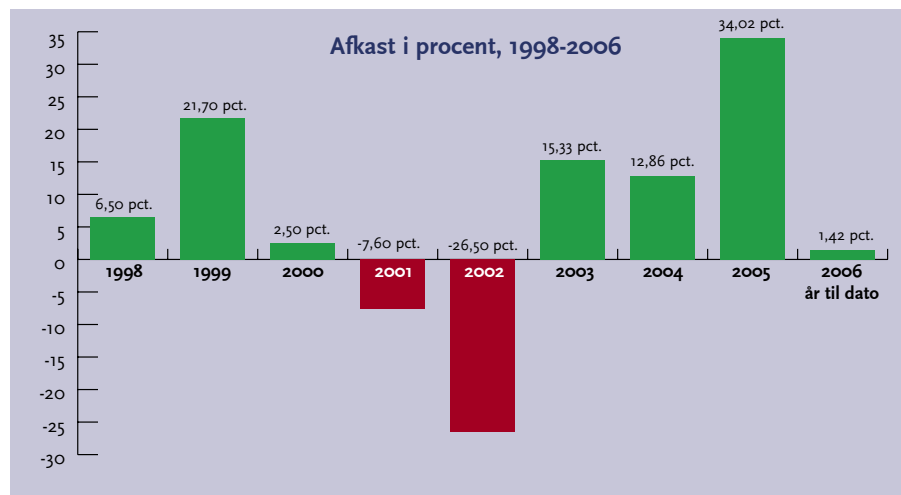
Udvikling i S&P 500 og Nasdaq



Porteføljen udviste i 2. kvartal et afkast på -4,3 pct., hvilket vi betragter som acceptabelt sammenlignet med de referenceindeks porteføljen sammenlignes med. Porteføljens afkast er negativt påvirket af den sure stemning på aktiemarkederne i maj og juni.

Det konstaterede afkast er skabt via et tilfredsstillende resultat på obligationer. Afkastet på aktier er fremkommet via et acceptabelt afkast på danske aktier og et pænt afkast på udenlandske aktier.

Porteføljen har i 1. halvår udvist et afkast på 1,4 pct., hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Afkast er opnået via et fornuftigt resultat på obligationer samt tilfredsstillende afkast på såvel danske som 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	12,2
Danske Bank	11,2
Novo Nordisk	10,9
DSV	7,9
Danisco	7,5

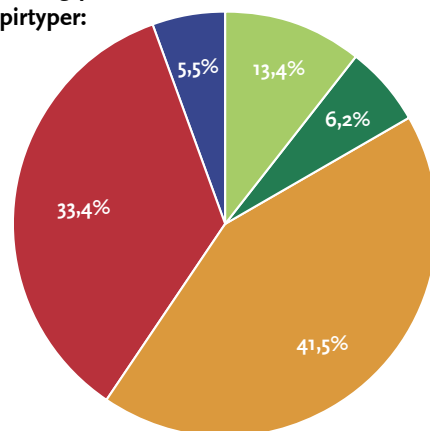
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Mizuho	3,1
Fraport AG	2,7
Schering-Plough	2,6
Baxter	2,4
Assa Abloy	2,4

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
Variable 2038	18,5
5% 2035	10,5
3,25% Depfa	8,7

Fordeling på værdipapirtype:



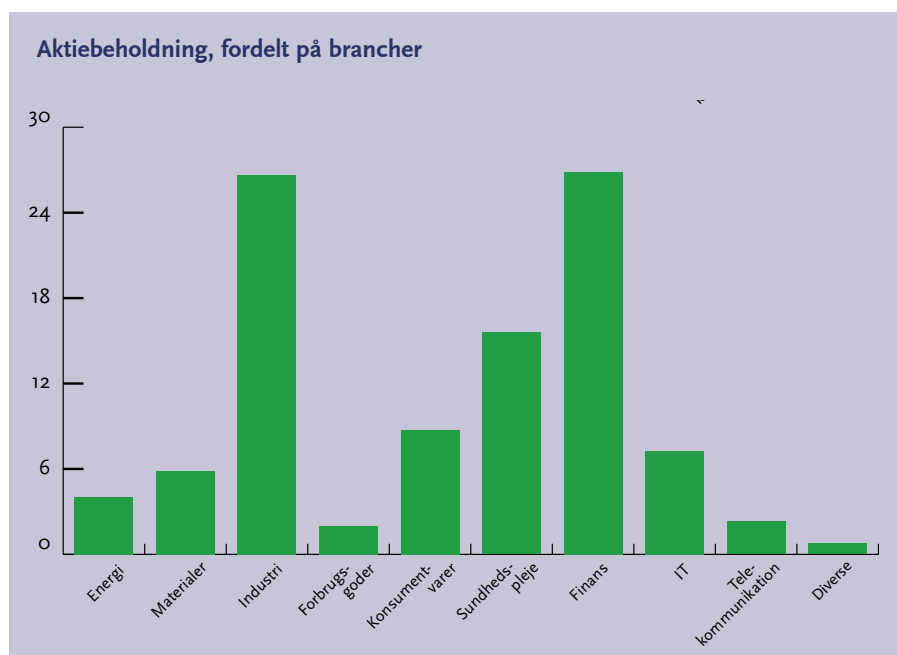
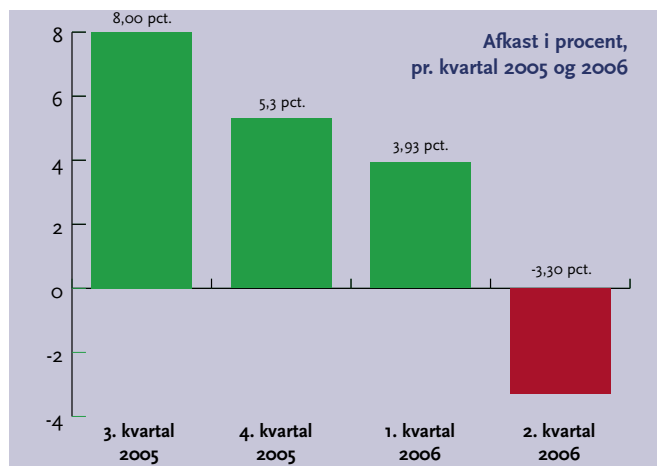
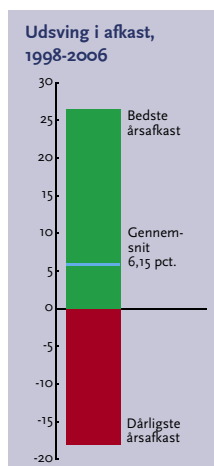
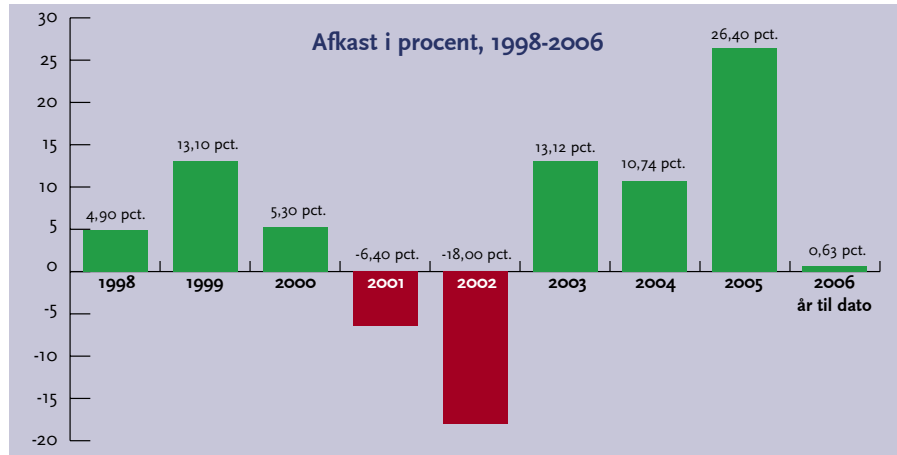
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (59,0)	Danske aktier (182,3)
Udenlandske obligationer (27,1)	Udenlandske aktier (146,9)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (24,1)

Porteføljen udviste i 2. kvartal et afkast på -3,3 pct., hvilket vi betragter som acceptabelt sammenlignet med de referenceindeks porteføljen sammenlignes med. Porteføljens afkast er negativt påvirket af den sure stemning på aktiemarkedene i maj og juni.

Det konstaterede afkast er skabt via et tilfredsstillende resultat på obligationer. Afkastet på aktier er fremkommet via et acceptabelt afkast på danske aktier og et pænt afkast på udenlandske aktier.

Porteføljen har i 1. halvår udvist et afkast på 0,6 pct., hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Afkast er opnået via et fornuftigt resultat på obligationer samt tilfredsstillende afkast på såvel danske som 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	11,9
Danske Bank	10,9
Novo Nordisk	10,9
DSV	8,0
Danisco	7,6

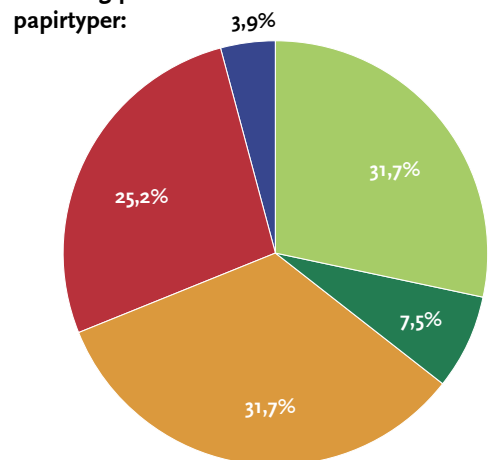
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Mizuho	3,1
Fraport AG	2,7
Schering-Plough	2,6
Baxter	2,5
Assa Abloy	2,4

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
Variable 2038	25,1
5% 2035	22,9
4% 2015	10,3

Fordeling på værdipapirtyper:



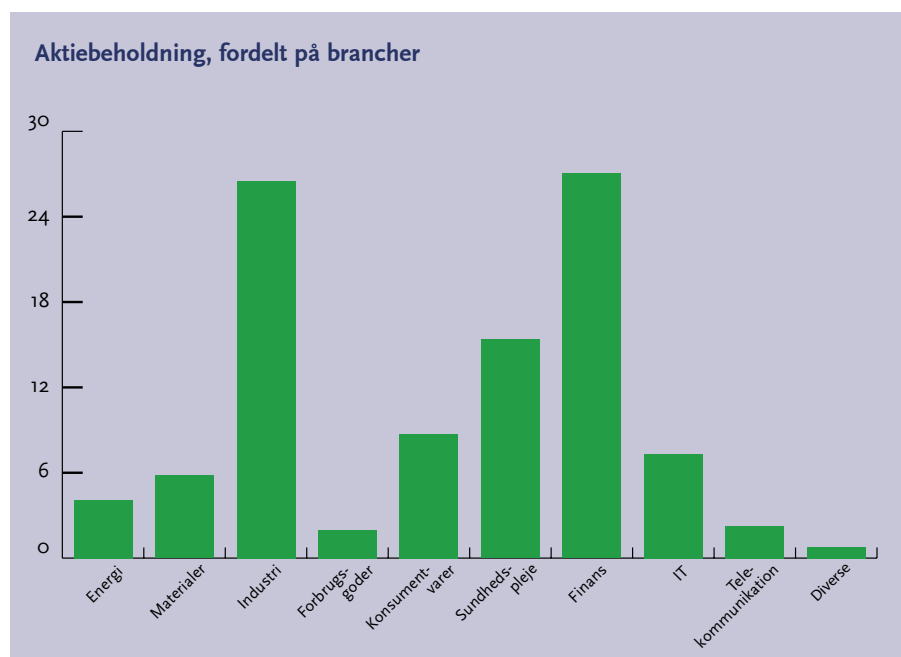
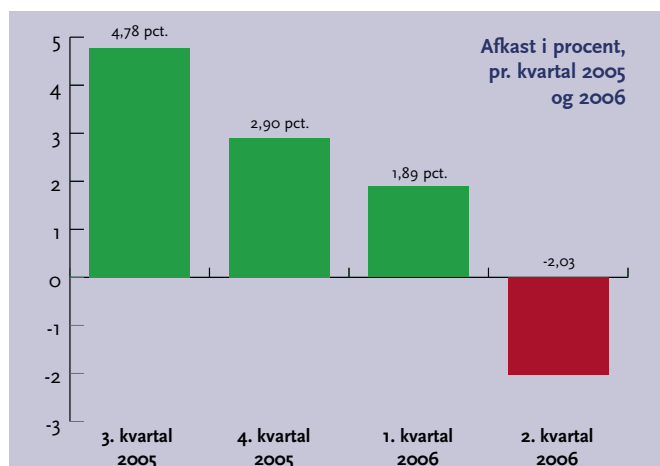
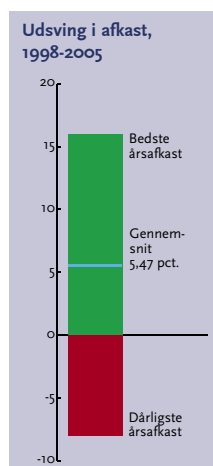
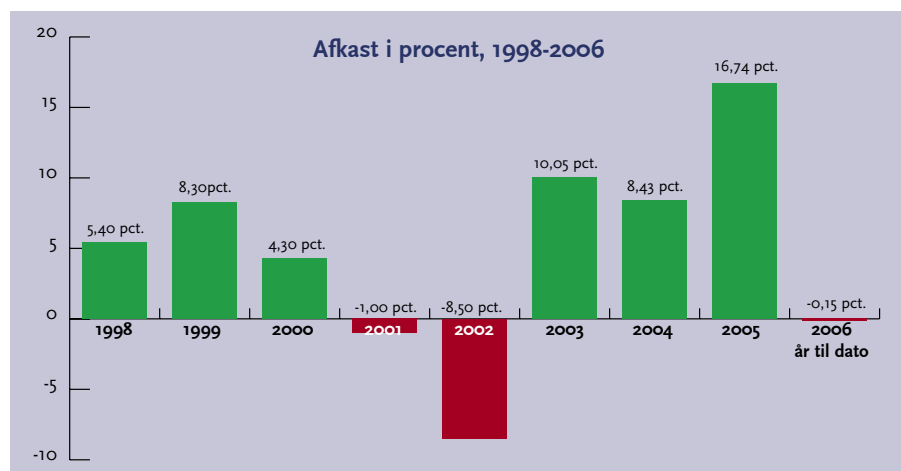
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (220,3)	Danske aktier (220,3)
Udenlandske obligationer (52,0)	Udenlandske aktier (175,4)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (27,2)

Porteføljen udviste i 2. kvartal et afkast på -2,0 pct., hvilket vi betragter som acceptabelt sammenlignet med de referenceindeks porteføljen sammenlignes med. Porteføljens afkast er negativt påvirket af den sure stemning på aktiemarkederne i maj og juni.

Det konstaterede afkast er skabt via et tilfredsstillende resultat på obligationer. Afkastet på aktier er fremkommet via et acceptabelt afkast på danske aktier og et pænt afkast på udenlandske aktier.

Porteføljen har i 1. halvår udvist et afkast på -0,2 pct., hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Afkast er opnået via et fornuftigt resultat på obligationer samt tilfredsstillende afkast på såvel danske som 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	11,4
Danske Bank	10,9
Novo Nordisk	10,7
DSV	8,3
Danisco	7,5

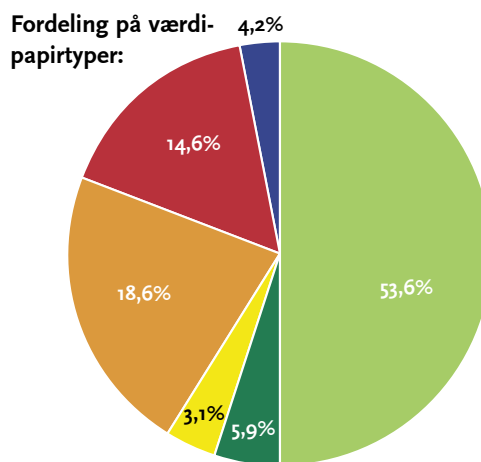
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Mizuho	3,2
Schering-Plough	2,6
Fraport AG	2,6
Baxter	2,5
Assa Abloy	2,5

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
5% 2035	27,5
Variable 2038	17,4
5% 2038	14,8

Fordeling på værdipapirtyper:



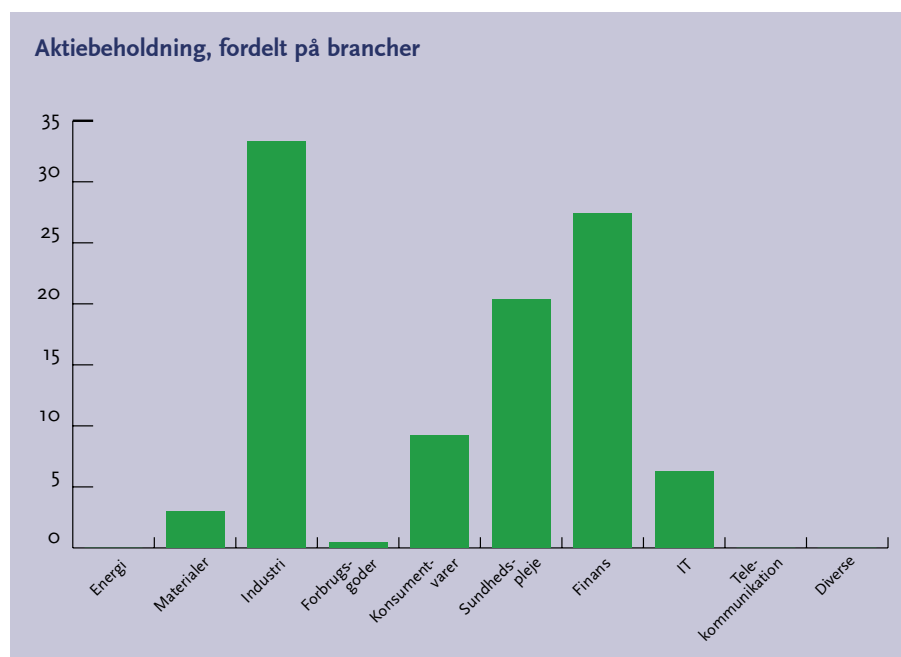
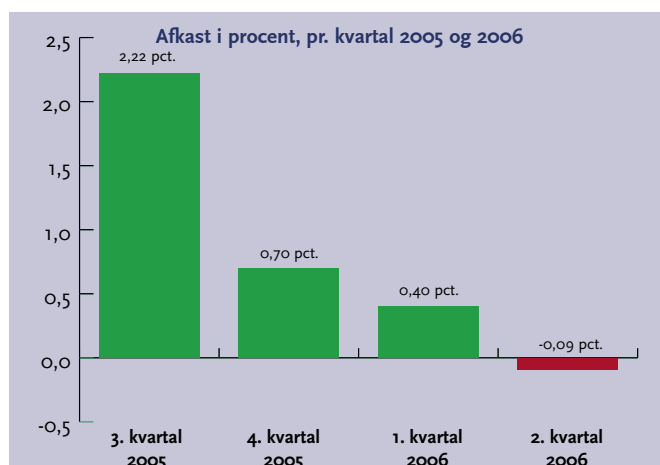
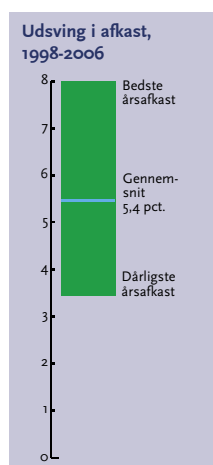
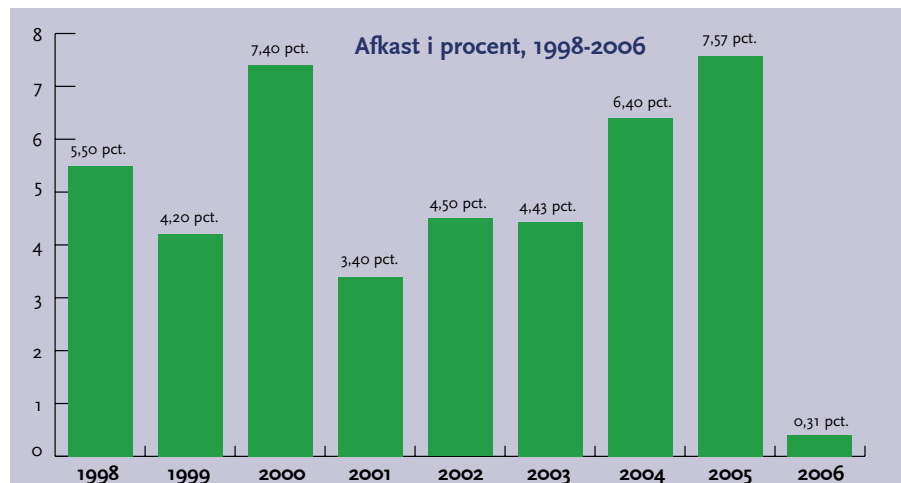
Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (542,6)	Danske aktier (188,5)
Udenlandske obligationer (59,4)	Udenlandske aktier (147,4)
Indeksobligationer (31,2)	Kontant (42,6)

Porteføljen udviste i 2. kvartal et afkast på -0,1 pct., hvilket vi betragter som acceptabelt sammenlignet med de referenceindeks porteføljen sammenlignes med. Porteføljens afkast er negativt påvirket af den sure stemning på aktiemarkederne i maj og juni.

Det konstaterede afkast er skabt via et tilfredsstillende resultat på obligationer. Afkastet på aktier er fremkommet via et acceptabelt afkast på danske aktier.

Porteføljen har i 1. halvår udvist et afkast på 0,3 pct., hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Afkast er opnået via et fornuftigt resultat på obligationer samt tilfredsstillende afkast på danske aktier.



Gruppe 4

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

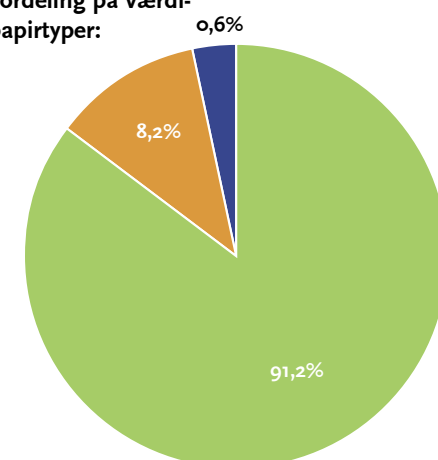
Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Danske Bank	11,4
A.P. Møller	11,2
Novo Nordisk B	10,3
DSV	9,3
Group 4 Securicor	6,2

Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
2% 2007	31,4
4% 2007	14,2
Variable 2015	9,5

Fordeling på værdipapirtyper:



Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (835,6)	Danske aktier (75,3)
Kontant (5,1)	

Puljeafkast for 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004 og 2005



Resultat for 1. og 2. kvartal 2006 samt for 2002, 2003, 2004 og 2005

Puljeafkast for 2. kvartal 2006

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftpligt. afk.	0,0	-0,1	-0,2	0,2
Afgiftsfrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-4,3	-3,2	-1,8	-0,3
Samlet afkast	-4,3	-3,3	-2,0	-0,1

Puljeafkast for 1. kvartal 2006

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftpligt. afk.	-0,2	-0,6	-1,0	-0,4
Afgiftsfrit afkast	0,0	0,0	0,1	0,0
Aktieafkast	5,9	4,5	2,8	0,8
Samlet afkast	5,7	3,9	1,9	0,4

Puljeafkast for 2005

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,5	1,4	2,0	2,9
Afgiftsfrit afkast	0	0	0,3	0
Aktieafkast	33,5	25,0	14,4	4,7
Samlet afkast	34,0	26,4	16,7	7,6

Puljeafkast for 2004

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,9	1,7	2,8	4,0
Afgiftsfrit afkast	0	0	0,2	0
Aktieafkast	12,0	9,1	5,4	2,3
Samlet afkast	12,9	10,8	8,4	6,4

Puljeafkast for 2003

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	0,4	1,2	2,5	3,1
Afgiftsfrit afkast	0	0	0,3	0
Aktieafkast	14,9	11,9	7,2	1,3
Samlet afkast	15,3	13,1	10,0	4,4

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: Konceptafdelingen.

Spar Nord Bank

Skelagervej 15

Postboks 162

9100 Aalborg

Telefon 96 34 40 00

www.sparnord.dk

