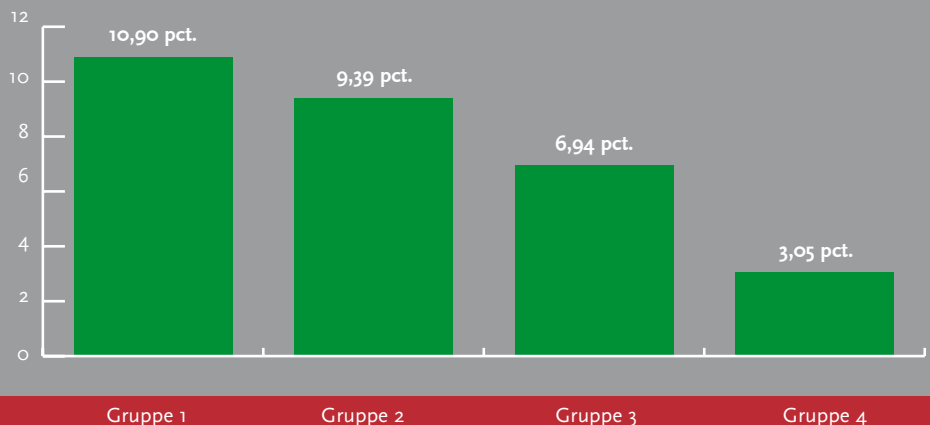


AFKAST FOR 1. HALVÅR 2009



## INDHOLD

Er recessionen overstået? .....	side 1
Markedskommentar	
2. kvartal 2009.....	side 2
Gruppe 1 .....	side 4
Gruppe 2.....	side 5
Gruppe 3 .....	side 6
Gruppe 4.....	side 7
Puljeresultater.....	side 8

## ER RECESSIONEN OVERSTÅET?

Både ja og nej. På den ene side er der ikke tvivl om, at de rentenedsættelser vi har oplevet globalt, og de betydelige stimuleringspakker regeringerne verden over har iværksat er ved at have sin virkning på økonomierne. Efter vores opfattelse befinder vi os tæt på bunden af den største økonomiske nedtur siden 1930'erne. Der er spæde tegn på, at det snart vil begynde at gå fremad igen. I hvert fald er de økonomiske indikatorer ikke så negative, som de var for blot få måneder siden. Endvidere har flere internationale organisationer som eksempelvis OECD og IMF indenfor de seneste måneder hævet deres skøn for den globale økonomiske vækst. Der er således lys for enden af tunnelen. På den anden side forventer vi kun et relativt svagt økonomisk opsving, og arbejdsløsheden vil formentlig fortsat stige de kommende måneder. De meget store stimuleringspakker betyder, at langt de fleste lande i øjeblikket har store underskud på statsbudgettet. De underskud skal dækkes ind, når krisen er overstået. Det kan betyde øgede skatter og afgifter til skade for virksomheder og forbrugere og dermed dæmpe væksten. Vi ser således kun et svagt økonomisk opsving i horisonten, men det er trods alt bedre

end den udvikling, vi har været vidne til de seneste 18 måneder.

### HVILKE IMPLIKATIONER HAR DET FOR DE FINANSIELLE MARKEDER?

Centralbankernes rentenedsættelser er efter alt at dømme et overstået kapitel, men der vil gå en rum tid inden vi ser renteforhøjelser. Det vil formentlig først ske langt inde i 2010. Centralbankerne vil være sikre på at et opsving har bidt sig fast, før de begynder at hæve renterne igen. Inflationen er meget lav i øjeblikket, og med udsigt til et svagt økonomisk opsving vil inflationen forblive lav et stykke tid fremover. Det er dog vores opfattelse, at obligationsrenterne er meget tæt på bunden i denne omgang, og at vi i løbet af de kommende kvartaler vil se uforandrede til svagt stigende renter.

Efter de meget store kursstigninger fra marts til juni er de "nemme penge" tjent på aktiemarkedene. Aktier er dog ikke "dyre" målt på nøgletal på nuværende tidspunkt. Med udsigt til et forestående opsving og dermed stigende indtjening i virksomhederne, er der grundlag for en vis optimisme med hensyn til udviklingen på aktiemarkedene. Det er dog vigtigt at holde sig for øje, at det relativt

svage opsving, vi står overfor, betyder at virksomhedernes indtjeningsfremgang også bliver relativt svag. Kombinationen af relativt fornuftig prisfastsættelse af aktierne og en begyndende indtjeningsfremgang for virksomhederne over de kommende kvartaler, giver os en tro på, at aktiemarkedene vil fortsætte den positive udvikling fra forårsmånederne om end i et noget mere behersket tempo.

Efter vores opfattelse er der således udsigt til uforandrede renter på helt kort sigt og derefter svagt stigende renter. På aktiemarkedene er der grundlag for en vis optimisme grundet det forestående økonomiske opsving.

## UNDERSKUDSGARANTIE I PULJEGRUPPE 4

er opsagt fra og med den 1. januar 2010. Opsigelsen skyldes væsentligt ændrede vilkår på de finansielle markeder som følge af kreditkrisen – og sidenhen finanskrisen. Berørte puljekunder blev orienteret herom i et brev sendt i uge 27, 2009.

## MARKEDSKOMMENTAR 2. KVARTAL 2009

Grønne skud. Det begreb blev det store modeord i 2. kvartal 2009. Efter USA's centralbankdirektør Bernanke for næsten 4 måneder siden brugte metaforen til at påvise, at vi er på vej ud af den finansielle isvinter og foråret er begyndt at vise sine fine grønne skud, har begrebet været brugt i stor stil af kommentatorer og kendetegner også langt hen ad vejen markedsudviklingen i 2. kvartal.

Det nærmest frie fald, som vi så i 4. kvartal 2008 og 1. kvartal 2009 i produktionen, samhandlen, forventningerne mv., er blevet bremsset og i mange henseender også vendt. Som forårets grønne skud viser de økonomiske indikatorer også, at det værste ligger bag os. Som det fremgår af figur 1, viser de økonomiske indikatorer for G3-landene (USA, Eurozonen og Japan) og BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) netop dette billede.

Den europæiske centralbank (ECB) satte i 2. kvartal 2009 renten ned med 0,50 pct.-point til 1 pct. og introducerede som den sidste af de store centralbanker initiativer for opkøb af obligationer. ECB har sat fokus på opkøb af realkreditlignende obligationer med henblik på at understøtte kreditgivningen og boligmarkederne.

I Danmark fulgte Nationalbanken ikke blot ECBs rentenedsættelser, men satte renten yderligere ned, så Indskudsbevisrenten faldt fra 2,25 pct. til 1,45 pct. i løbet af kvartalet.

Der er ingen tvivl om, at myndighedernes ekstraordinære og voldsomme tiltag de sidste mange kvartaler har sikret, at vi ikke kommer til at opleve et totalt kollaps og en krise i stil med den, der fulgte efter krisen i 1929. Der er kommet en klar bedring i likviditeten og tilliden er ved at komme tilbage i det finansielle system. Panikken i især 4. kvartal 2008 gjorde også, at industrien meget voldsomt nedbragte lagre frem for at producere. Det har givet et efterslæb, som skal indhentes og det vil også bidrage positivt til væksten et stykke tid.

Trods de mange grønne skud er det ikke sikkert, at sommeren bliver varm. Arbejdsløsheden stiger fortsat og vil stige lang tid endnu. Forbrugernes tillid og købelyst er ikke imponerende og erhvervslivets investeringer er ligeså. Bankernes villighed til at låne er stadig lav og myndighedernes mange tiltag skal senere enten betales tilbage eller på anden måde "spoles tilbage". Det er det generelle billede i de udviklede økonomier. Derfor peger de langsigtede vækstudsigter mere på, at væksten de næste år vil blive relativ moderat.

### AKTIER

De grønne skud gav stor optimisme i aktiemarkederne – i hvert fald i begyndelsen af 2. kvartal 2009. Derefter udviklede markederne sig meget forskelligt, som det også fremgår af figur 2 og tabel 1.

I Danmark steg aktiemarkedet med ca. 27 pct. i 2. kvartal og mellem 14,7 pct. (Totalindekset, cappet) og 17,4 pct. (OMXC20) i 1. halvår. Vindere i 2. kvartal blandt OMXC20-selskaberne blev Danske Bank, NKT og Sydbank, der steg med hhv. 93,9, 83,8 og 71,0 pct., mens taberne blev Coloplast, Lundbeck og Genmab med et afkast i kvartalet på hhv. 5,8, 5,8 og -13,6 pct.

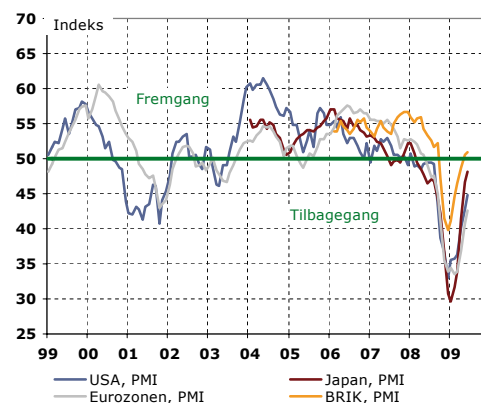
De europæiske aktier gik derimod nærmest i stå i maj og juni og endte med at give 15,8 pct. i 2. kvartal og 3,6 pct. for 1. halvår. Knap så markant gik det frem i USA, hvor S&P 500 i 2. kvartal steg med 8,5 pct. og 1,1 pct. for hele 1. halvår.

Den meget afvigende udvikling på det danske aktiemarked skyldes, at det danske marked har nogle få selskaber, som vægter meget tungt indeksemæssigt. (A. P. Møller, Novo, Vestas og Danske Bank står for i alt ca. 65 pct. af OMXC20). Disse få aktier kan derfor præge udviklingen markant. I Eurozonen og USA er aktieindeksene langt mere spredte og bredere funderet.

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

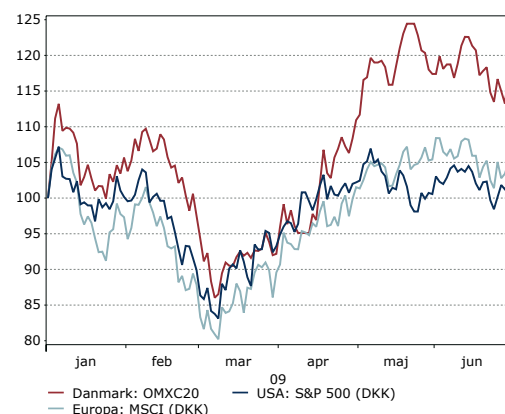
Land	Procent
Danmark	48,41
USA	22,04
Tyskland	5,81
Japan	5,18
Frankrig	4,63
England	3,83
Schweiz	2,62
Hong Kong	1,87
Spanien	1,77
Holland	1,28
Italien	0,82
Taiwan	0,75
Norge	0,47
Belgien	0,30
Finland	0,22
Sum	100,00

FIG. 1: ØKONOMISKE INDIKATORER: G3 OG BRIK-LANDENE (Brasilien, Rusland, Indien, Kina)



Note: BRIK-landene er Brasilien, Rusland, Indien og Kina.

FIG. 2: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK. 01.01.2009 = 100



Source: Reuters EcoWin

## OBLIGATIONER

De grønne skud var en af årsagerne til, at renten på lange statsobligationer steg hen over kvartalet med faldende kurser til følge. Til gengæld klarede de danske realkreditobligationer sig rigtig godt, som det fremgår af figur 3. Denne normalisering skyldes efter vores vurdering, statsobligationernes rolle som sikker havn ikke længere anses for nødvendig i takt med de grønne skud er skudt frem. Investorerne er blevet mere villige til at købe andre typer obligationer, hvilket også fremgår af tabel 1, hvor danske realkreditobligationer og europæiske kreditobligationer har klaret sig markant bedre end statsobligationerne.

De store udstedelser af statsobligationer i specielt USA og Storbritannien samt en begyndelse spekulation i at det vil kunne ødelægge den høje rating (kreditværdighed), som de har i dag, pressede også kurserne på statsobligationsmarkederne i 2. kvartal.

I Danmark var der fokus på den første konverteringsbølge i mange år. Mange låntagere opsagde deres 6 og 7 pct. fastrentelån og konverterede ned i rentetilpasningslån. Det gav en ekstraordinær indfrielse til juliterminen på 40 mia. kr.

## UDSIGTERNE

Det er vores vurdering, at finansmarkederne langt det meste af 2. kvartal 2009 forventede, at det kommende økonomiske opsving ville blive V-formet. Det er imidlertid vores vurdering, at det snarere bliver W-formet. Der er klare grønne skud i de økonomiske nøgletal globalt set, men det er ikke det samme, som at alle problemer er bag os.

Vi ser gode muligheder for, at de lange obligationsrenter kan falde på kort sigt, men ser dog på længere sigt stor risiko for stigende lange renter.

På aktiemarkederne forventer vi, at vi et stykke tid endnu vil være i et usikkert marked uden klar, langsigtet tendens.

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

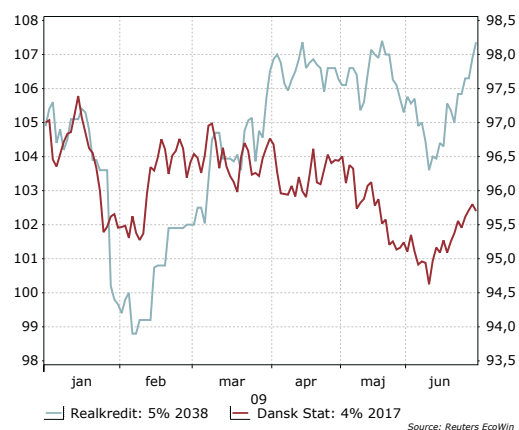
*Kapitalforvaltningen*  
2. juli 2009

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1 halvår 2009	2. kvrt. 2009
<b>AKTIER</b>			
Danmark	OMXC20	17,4%	27,3%
Danmark	Totalindeks (Cappet)	14,7%	27,5%
Europa	MSCI Europe	3,6%	15,8%
USA	S&P 500	1,1%	8,5%
Verden	MSCI World	4,1%	12,7%
<b>OBLIGATIONER</b>			
Danmark	Statsobl. (EFFAS)	-0,5%	-0,4%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	3,5%	1,6%
Europa	Statsobl. (EFFAS)	1,6%	0,6%
Europa	Kreditobl. (iBoxx)	7,4%	8,4%

Kilde: Bloomberg

FIG. 3: KURSEN PÅ LANG DANSK STATS-OBLIGATION OG REALKREDITOBLIGATION



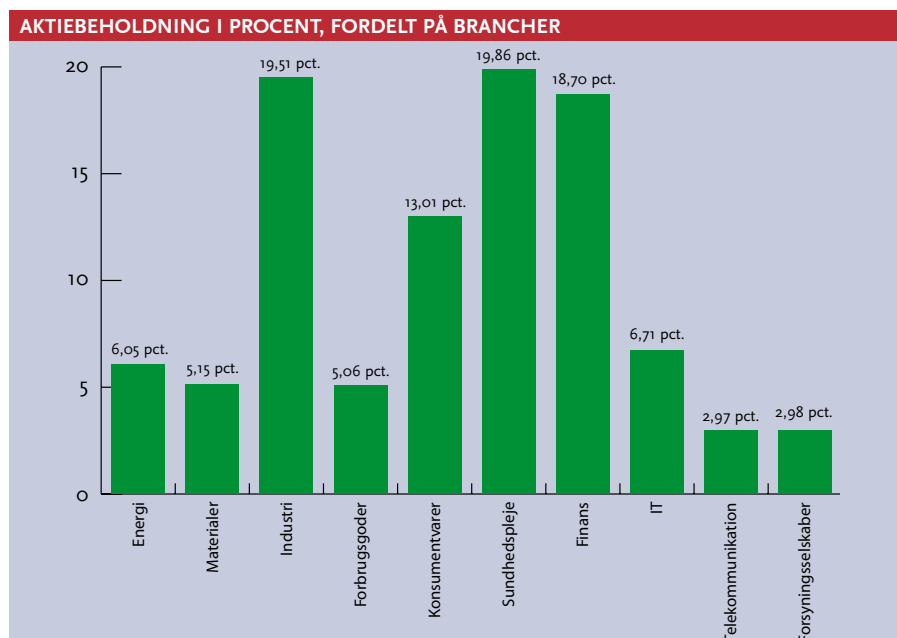
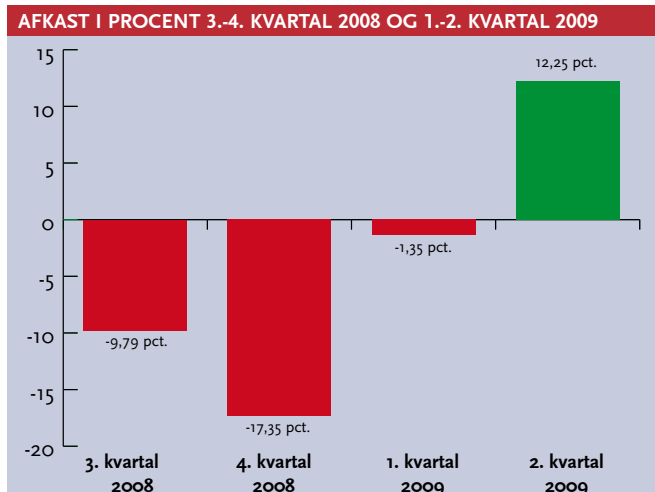
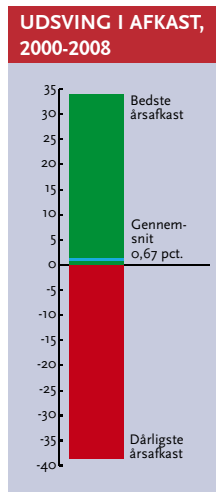
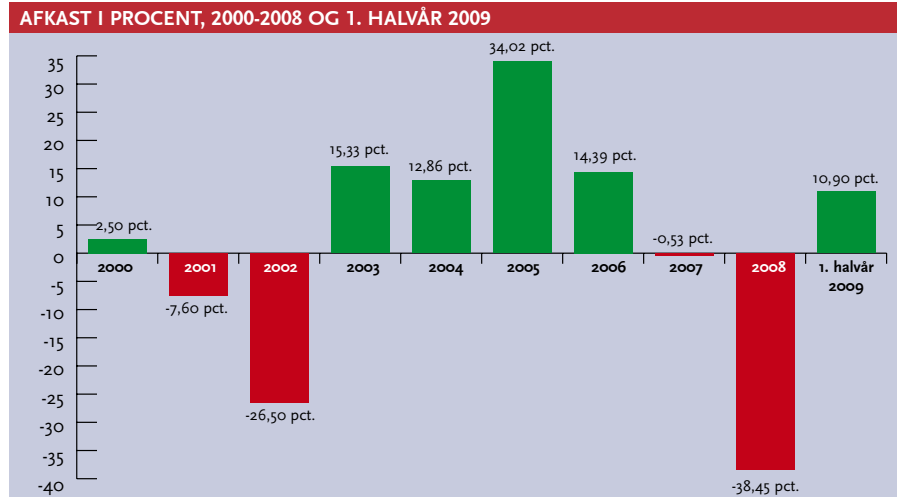
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 12,25 pct. og det samlede afkast for 1. halvår blev 10,90 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

Alle aktivklasser har bidraget positivt til afkastet i 2. kvartal.

Set i forhold til markedsudviklingen har danske aktier og danske obligationer givet et merafkast. Europæiske aktier har givet et afkast, der matcher markedsudviklingen, mens amerikanske og oversøiske aktier har givet et afkast, der er lidt lavere end markedsudviklingen.

Der har ikke været investeret i udenlandske obligationer i 2. kvartal.

For at kunne imødekomme udtræk af SP-midler fra puljen var andelen af kontanter relativt høj ved kvartalets udgang.



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	19,1
Carlsberg A/S	10,6
Vestas Wind Systems	10,3
Danske Bank	9,2
A.P. Møller - B	8,4

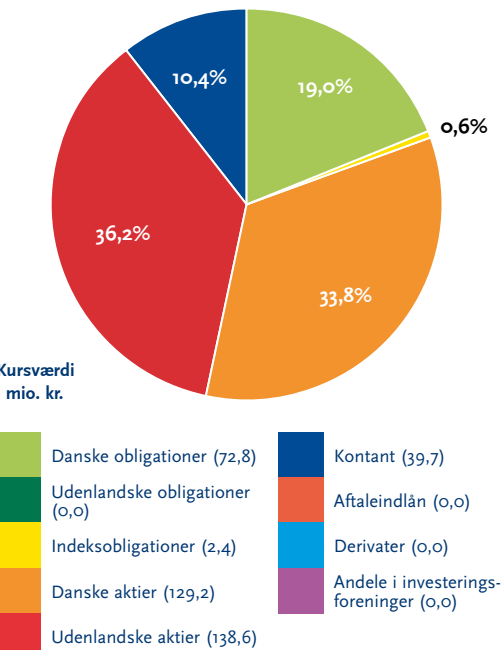
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
AXA	1,5
Volkswagen AG	1,4
ArcelorMittal	1,4
China Construction	1,1
Commerzbank	1,1

**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
6% Nykredit 2038	28,2
4% Realkredit DK 2013	23,0
4% Realkredit DK 2014	20,2

**AKTIVSAMMENSÆTNING**



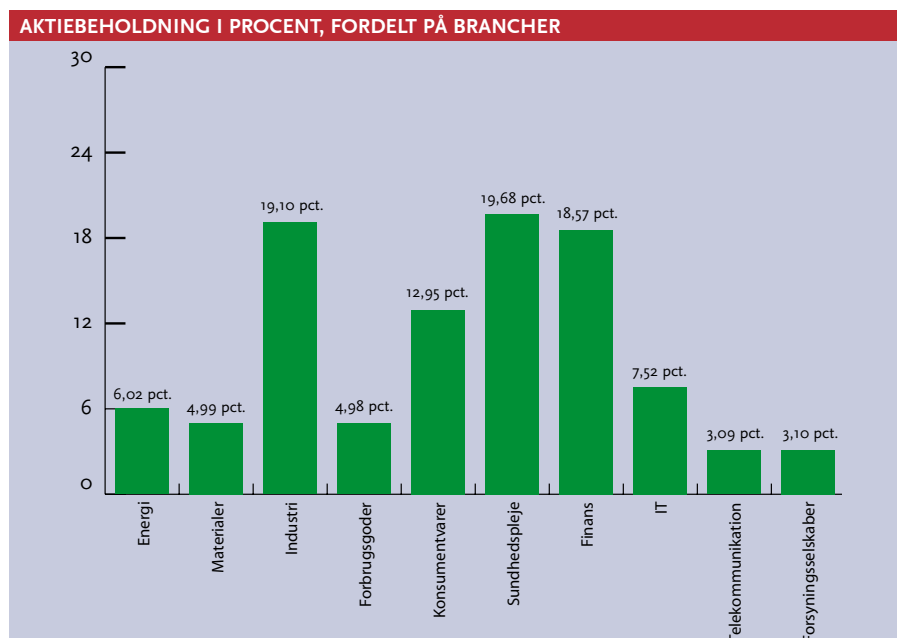
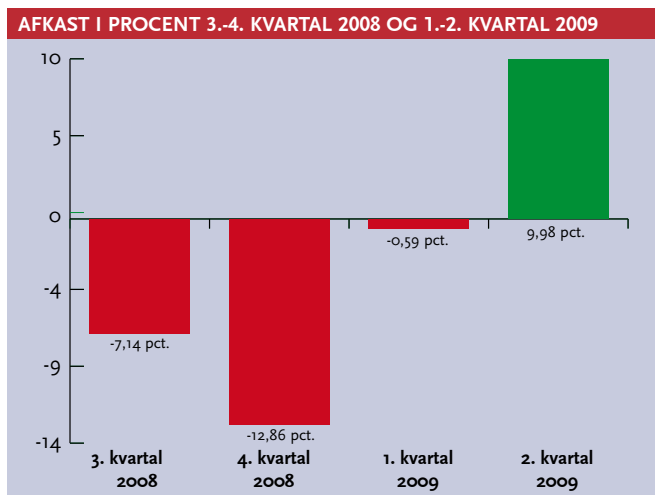
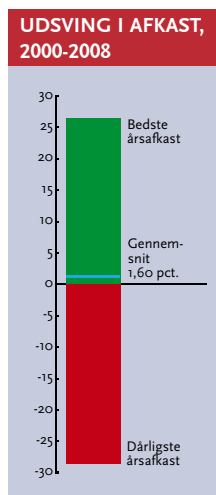
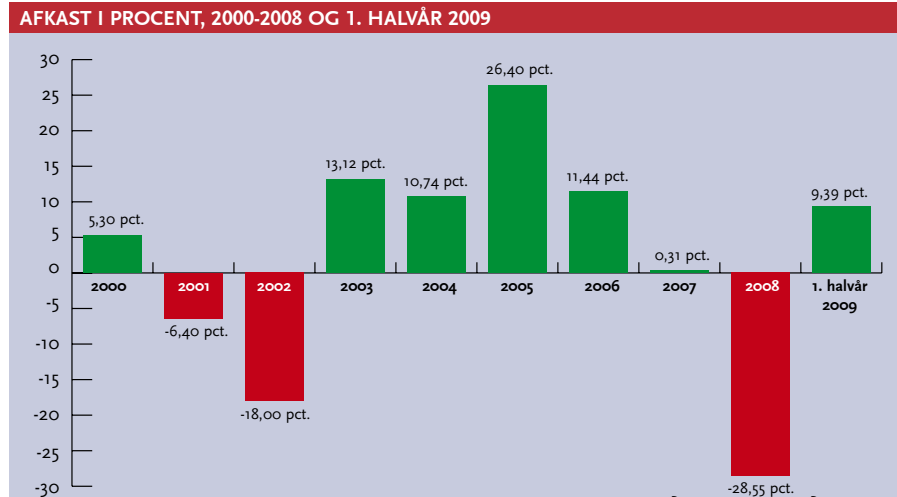
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 9,98 pct. og det samlede afkast for 1. halvår blev 9,39 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

Alle aktivklasser har bidraget positivt til afkastet i 2. kvartal.

Set i forhold til markedsudviklingen har danske aktier og danske obligationer givet et merafkast. Europæiske aktier har givet et afkast, der matcher markedsudviklingen, mens amerikanske og oversøiske aktier har givet et afkast, der er lidt lavere end markedsudviklingen.

Der har ikke været investeret i udenlandske obligationer i 2. kvartal.

For at kunne imødekomme udtræk af SP-midler fra puljen var andelen af kontanter relativt høj ved kvartalets udgang.



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,7
Carlsberg A/S	10,4
Vestas Wind Systems	9,9
Danske Bank	9,1
A.P. Møller - B	8,2

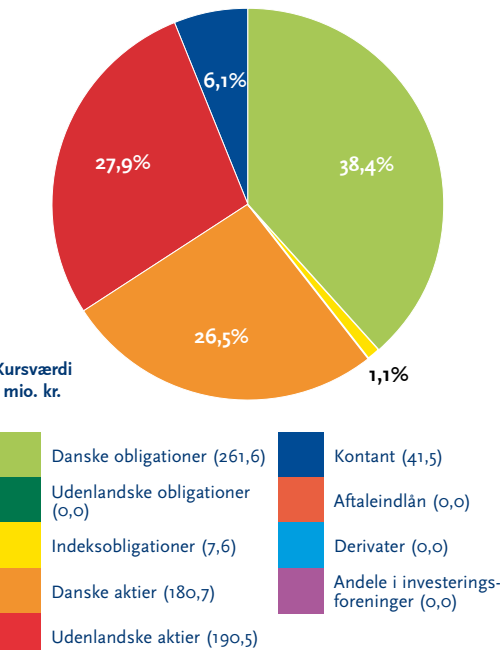
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
AXA	1,5
Volkswagen AG	1,4
ArcelorMittal	1,4
China Construction	1,1
Commerzbank	1,1

**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
6% Nykredit 2038	27,7
4% Realkredit DK 2014	25,9
4% Realkredit DK 2013	19,3

**AKTIVSAMMENSÆTNING**



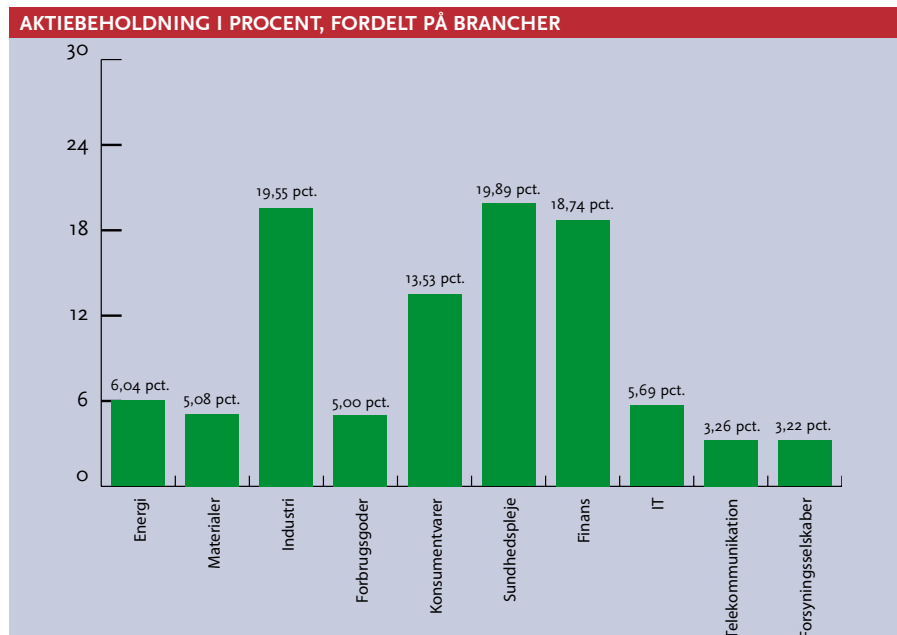
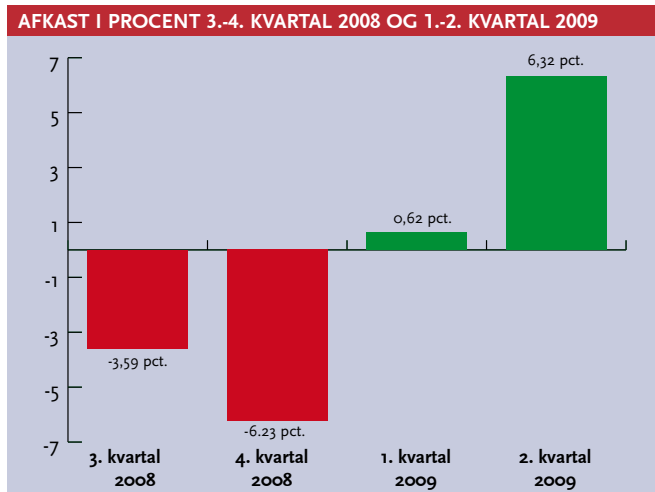
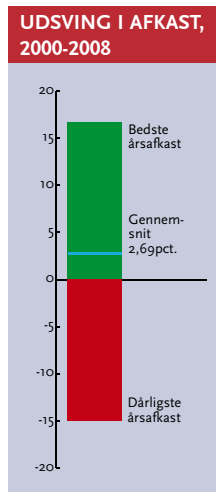
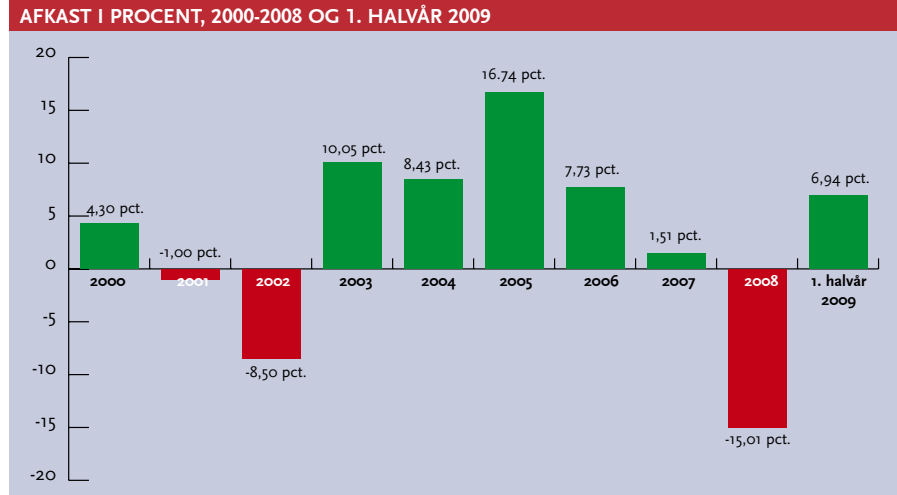
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 6,32 pct. og det samlede afkast for 1. halvår blev 6,94 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

Alle aktivklasser har bidraget positivt til afkastet i 2. kvartal.

Set i forhold til markedsudviklingen har danske aktier og danske obligationer givet et merafkast. Europæiske aktier har givet et afkast, der matcher markedsudviklingen, mens amerikanske og oversøiske aktier har givet et afkast, der er lidt lavere end markedsudviklingen.

Der har ikke været investeret i udenlandske obligationer i 2. kvartal.

For at kunne imødekomme udtræk af SP-midler fra puljen var andelen af kontanter relativt høj ved kvartalets udgang.



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	18,8
Carlsberg A/S	11,2
Vestas Wind Systems	10,3
Danske Bank	9,6
A.P. Møller - B	8,5

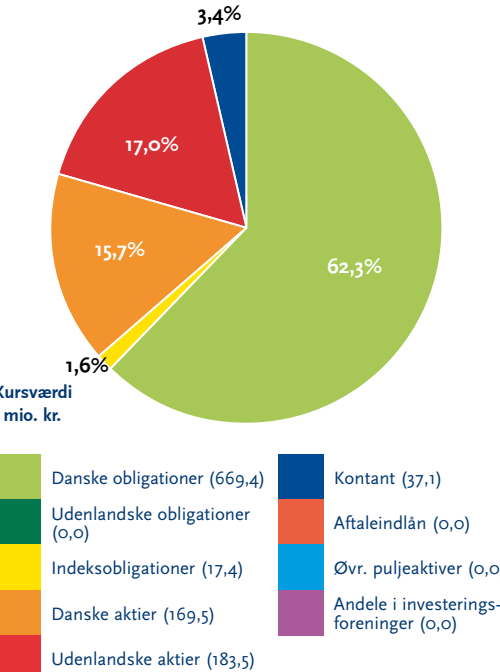
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
Volkswagen AG	1,4
AXA	1,4
ArcelorMittal	1,3
Nestlé	1,2
China Construction	1,1

**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
6% Nykredit 2038	27,9
4% Realkredit 2013	22,9
4% Realkredit 2014	22,8

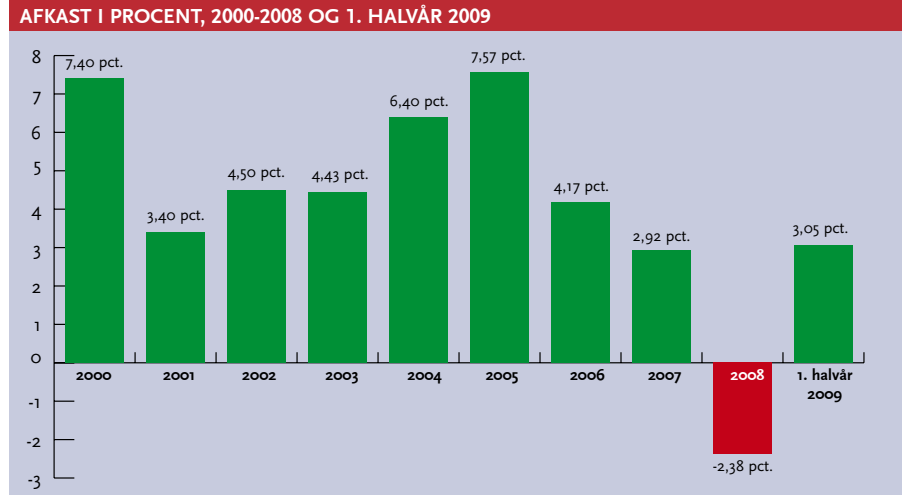
**AKTIVSAMMENSÆTNING**



Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 1,28 pct. og det samlede afkast for 1. halvår blev 3,05 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

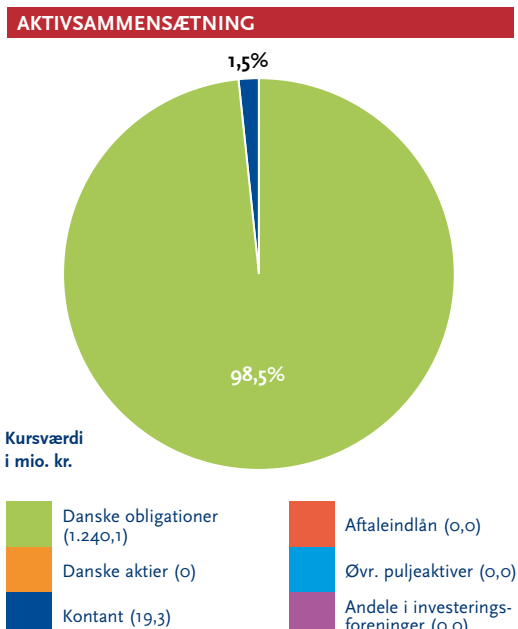
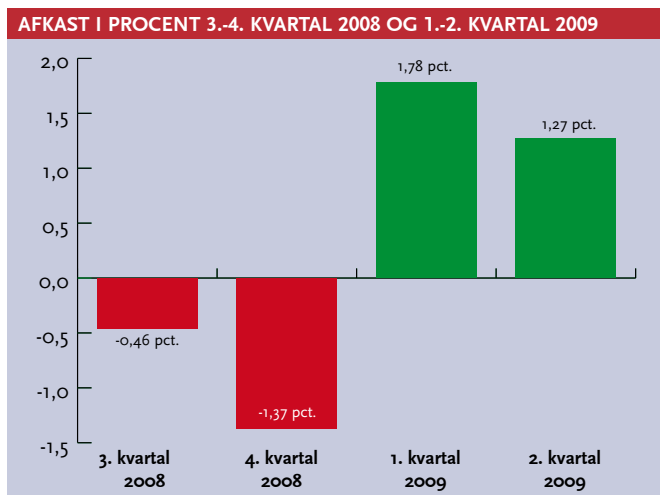
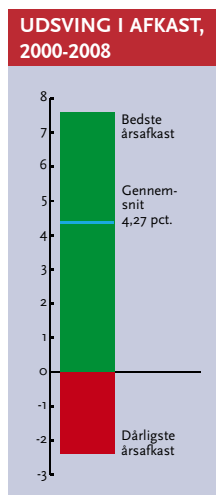
Gruppe 4 har udelukkende investeret i danske realkreditobligationer siden først i januar 2009.

For at kunne imødekomme udtræk af SP-midler fra puljen var andelen af kontanter relativ høj ved kvartalets udgang.



**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
4% Realkredit 2012	16,5
7% Nordea Real 2041	9,0
4% DLR Kredit 2010	8,1



# DET ER ET SÆRLIGT ANSVAR AT TAGE SIG AF DIN BØRNEOPSPARING

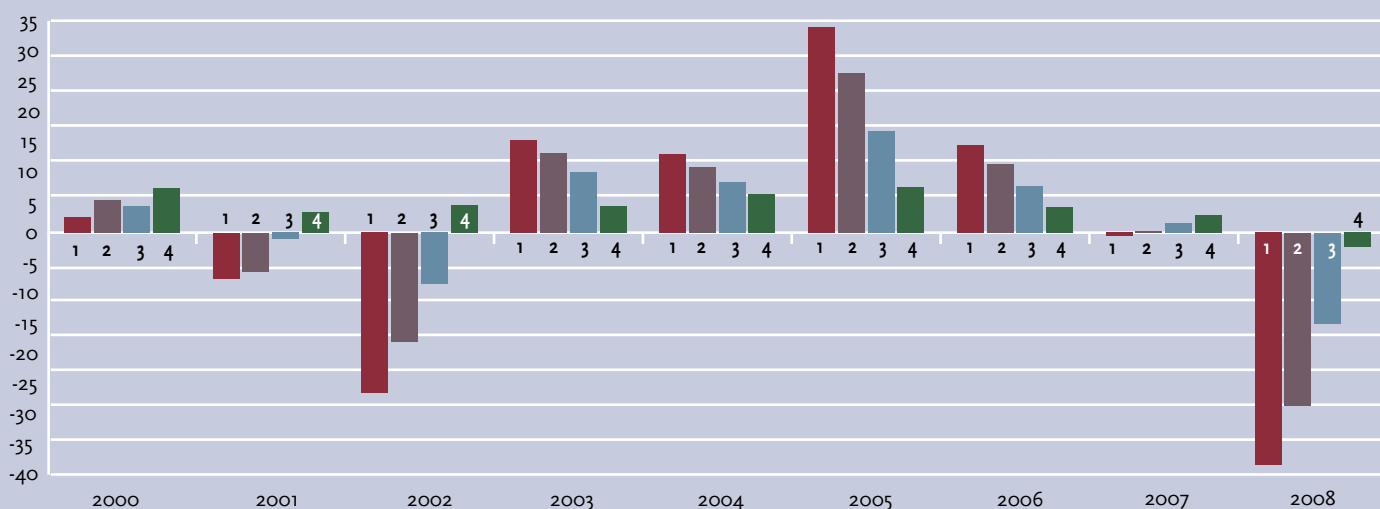
Siden 1. april 2008 har det været muligt at placere børneopsparingsmidler i alle 4 puljegrupper.

Kontakt venligst din rådgiver, hvis du ønsker at høre mere om dine muligheder.



## PULJEAFKAST FOR 2000 - 2008

## ÅRLIGE AFKAST I PROCENT



## Puljeafkast 2. kvartal 2009

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,2	0,4	0,5	0,8
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	12,1	9,6	5,8	0,5
Samlet afkast	12,3	10,0	6,3	1,3

## Puljeafkast 1. kvartal 2009

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	-0,1	-0,2	-0,2	0,9
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-1,2	-0,4	0,8	0,9
Samlet afkast	-1,3	-0,6	0,6	1,8

## 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

## Puljeafkast for 2007

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

## Puljeafkast for 2006

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,5	0,7	1,2	1,9
Skattefrit afkast	0,0	0,1	0,1	0,0
Aktieafkast	13,9	10,7	6,4	2,3
Samlet afkast	14,4	11,5	7,7	4,2

## Puljeafkast for 2005

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

## PULJERESULTATER

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

## Forklaring:

## 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

Redaktionen er sluttet 15. juli 2009



**spar nord**  
*din bank - min bank*