

INDHOLD

Pensionspulje eller kontant?.....	side 1
Markedskommentar	
2. kvartal 2010	side 2
Gruppe 1	side 4
Gruppe 2	side 5
Gruppe 3	side 6
Gruppe 4	side 7
Puljeresultater.....	side 8

DET STORE SPØRGSMÅL:

SKAL JEG VÆLGE EN PENSIONSPULJE ELLER STÅ KONTANT?

Uroen på finansmarkederne har fået mange pensionsopsparende til at droppe værdipapirerne. I stedet vælger de at sætte pensionspengene på en kontantkonto – men er det nu det rigtige valg?

Ser vi på de historiske erfaringer, som vi har i Spar Nord med pensionspuljerne i forhold til at stå kontant, er det tydeligt, at pensionspuljerne vinder over kontoen med kontanter.

I tabel 1 er vist de fire Spar Nord-puljers afkast fra 1998 og 12,5 år frem. I tabellen ses også, hvad kontantrenten har været i gennemsnit over samme årrække.

TABEL 1: HISTORISKE PULJEAFKAST OG KONTANTRENTER

PROCENT	PENSIONSPULJER				KONTANT PENSION (TRAPPERENTE)		
	GRP. 1	GRP. 2	GRP. 3	GRP. 4	< 50.000	50-200.000	> 200.000
1998	6,5	4,9	5,4	5,5	3,3	4,0	4,5
1999	21,7	13,1	8,3	4,2	2,6	3,3	3,8
2000	2,5	5,3	4,3	7,4	3,4	3,9	4,6
2001	-7,6	-6,4	-1,0	3,4	3,4	3,9	4,6
2002	-26,5	-18,0	-8,5	4,5	2,2	2,7	3,2
2003	15,3	13,1	10,0	4,4	1,3	1,8	2,1
2004	12,9	10,8	8,4	6,4	1,0	1,5	1,8
2005	34,0	26,4	16,7	7,6	1,0	1,5	1,8
2006	14,4	11,4	7,7	4,2	1,6	2,1	2,3
2007	-0,5	0,3	1,5	2,9	2,4	2,9	3,3
2008	-38,4	-28,5	-15,0	0,0	2,6	3,3	4,3
2009	25,3	21,3	15,5	5,8	0,7	1,2	2,2
1. halvår 2010	7,9	7,1	6,3	3,9	0,3	0,5	1,5

Noter: Puljeafkast efter handelsomkostninger mv. og før administrationsgebyr. Kontantrenterne er trapperente. Bemærk, at historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast.

Umiddelbart er det dog svært at sammenligne tallene, da afkastet i puljerne er før administrationsomkostninger, og renten på kontant pensionskonto er en såkaldt trapperente. Derfor har vi i tabel 2 beregnet, hvad tre forskellige beløb ville have vokset til, når alle disse forhold inddrages.

**TABEL 2:
HVAD ER FORSKELLIGE INVESTEREDE BELØB BLEVET TIL EFTER
HANDELS- OG ADMINISTRATIONSGBYR PR. 30. JUNI 2010?**

20.000 kr.	Grp. 1	Grp. 2	Grp. 3	Grp. 4	Kontant
12½ år tilbage	27.128	28.729	31.266	32.860	25.853
5½ år tilbage	24.335	25.176	25.583	24.380	21.790

100.000 kr.	Grp. 1	Grp. 2	Grp. 3	Grp. 4	Kontant
12½ år tilbage	135.641	143.643	156.330	164.299	129.428
5½ år tilbage	121.677	125.881	127.917	121.900	110.129

1 mio. kr.	Grp. 1	Grp. 2	Grp. 3	Grp. 4	Kontant
12½ år tilbage	1.416.678	1.498.712	1.630.556	1.714.314	1.662.575
5½ år tilbage	1.240.635	1.282.529	1.302.329	1.240.529	1.098.403

Hvis man i 1998 havde investeret eksempelvis 100.000 kroner og placeret dem på en kontantkonto, ville der 30. juni 2010 stå 129.428 kroner. Var de 100.000 kroner derimod blevet placeret i pensionspuljens gruppe 4, hvor risikoen er mindst, ville formuen i stedet været vokset til 164.299 kroner – eller 34.870 før skat-kroner mere, alt inklusiv, over de seneste 12,5 år.

Havde man i stedet placeret 20.000 kroner den 1. januar 2005 i pensionspuljens gruppe 1, hvor risikoen er højst, ville der 30. juni 2010 have stået 24.335 kroner mod 21.790 kroner på en

kontantkonto. På de 5,5 år, der er gået, har puljen givet 2.545 kroner i merafkast i forhold til kontant.

De historiske erfaringer viser altså tre ting:

1. at den lavere rente, som kontanter giver i forhold til investering, har stor betydning for det beløb, der til sin tid kommer til udbetaling, når pensionsopsparingen efter mange år skal hæves. Rentes-rente-effekten over de mange år har en stor betydning.
2. at investering via puljerne er enkel. Følger man "Bankvalg", vil risikoen automatisk blive mindre i takt med, at der bliver færre år til pension og Spar Nord klarer alle investeringsbeslutninger.
3. at forskellen mellem pulje og kontant bliver endnu større – end vist her – hvis man søger over på kontantkonto, når stormen raser på finansmarkederne, men man kommer aldrig tilbage i puljen, når vinden vender, og kurserne atter stiger. Det bedste er at blive i puljerne og følge "Bankvalg", så risikoprofilen passer til pensionstidspunktet.

Selv om historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast, anbefaler vi, at man investerer i pensionspuljerne frem for kontantkonto.

MARKEDSKOMMENTAR 2. KVARTAL 2010

Statsgældskrisen blev det store og altoverskyggende emne på finansmarkederne i 2. kvartal 2010. Som vi beskrev i forrige nummer af PuljeNyt, har det først og fremmest været Grækenland, der har været i fokus. Omdrejningspunkt blev også Grækenland i det videre arbejde med at begrænse og finde veje ud af den krise, som en alt for stor offentlig gældsætning havde medført. Grækenland havde et obligationslån, der forfaldt den 19. maj, og alt tydede på, at Grækenland ville gå statsbankerot, hvis der ikke blev fundet en løsning inden denne obligation forfaldt. I weekenden inden kom der, efter lange forhandlinger, en fælles løsning fra EU og IMF, der dels skulle sikre ro på kort sigt og på længere sigt skulle sikre en større økonomisk disciplin. Det grundlæggende problem er, at selv om Grækenland har økonomiske problemer af næsten uoverskuelig karakter, har en række andre lande, som ofte benævnes PIIGS-landene (Portugal, Italien, Irland, Grækenland og Spanien) også for store budgetunderskud og for stor statsgæld.

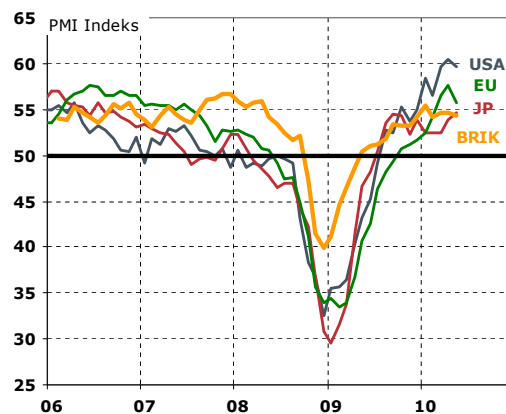
Statsgældskrisen bevirkede, at renten på statsobligationer fra de lande, som finansmarkederne anser for sikre, faldt kraftigt, mens den steg for de mere usikre lande. Tyskland og Skandinavien blev fx anset for sikre lande. Men også Storbritannien og USA, der reelt har tilsvarende store problemer med budgetunderskud og statsgæld, som PIIGS-landene, blev anset for sikre lande og oplevede også faldende renter på statsobligationer. Derimod steg renten på fx græske statsobligationer og toppede først i maj med en merrente i foldhold til Tyskland på 9,65 pct.-point. Ved kvartalets udgang lå dette spænd i 7,85 pct.-point.

Statsgældskrisen bevirkede også, at den europæiske centralbank (ECB) måtte åbne op for nogle af likviditetsprogrammer, som de var begyndt at udfase, og introducere nye programmer for opkøb af statsobligationer. ECB fastholdt renten uændret, men understøttede markederne med likviditet.

Nationalbanken satte indlånsrenten ned to gange i maj til 0,50 pct. og nåede dermed nye, rekordlave niveauer. Baggrunden var en stor indstrømning af valuta. Udlånsrenten blev fastholdt på 1,05 pct.

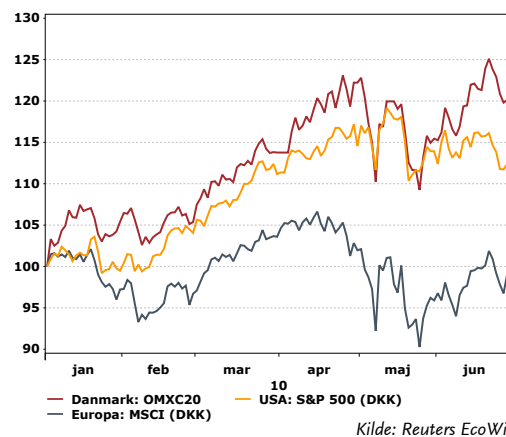
De økonomiske nøgletal stod i skyggen af statsgældskrisen og den risikoaversion, som det medførte. Nøgletallene for de ledende økonomier begyndte i løbet af kvartalet at vise tegn på, at de havde toppet eller var ved at toppe, som det fremgår af figur 1. Men de fleste indikatorer peger dog på, at det ikke er ensbetydende med en ny nedgang, men blot aktivitet på et lavere niveau.

FIGUR 1: ØKONOMISKE INDIKATORER: G3 OG BRIK-LANDENE



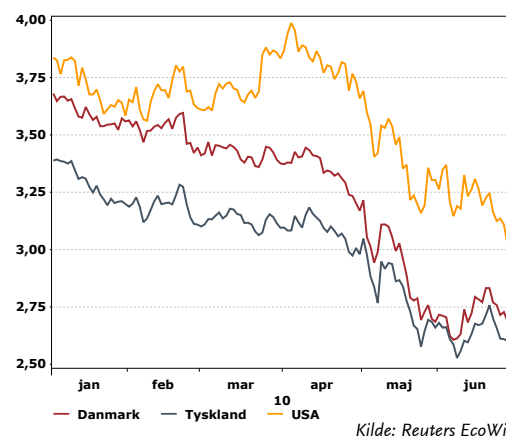
Note: BRIK-landene er Brasilien, Rusland, Indien og Kina.

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



Kilde: Reuters EcoWin

FIGUR 3: RENTEN PÅ 10-ÅRIG STATS OblIGATION



Kilde: Reuters EcoWin

AKTIER

Aktiemarkedene faldt i 2. kvartal 2010, og satte dermed en del af den positive udvikling fra 1. kvartal over styr. Endnu engang klarede danske aktier sig bedre end globale aktier. KAXCAP-indekset faldt "kun" med 2,5 pct., jf. tabel 1, mens Morgan Stanleys verdensindeks målt i danske kroner faldt med 4,2 pct. i 2. kvartal. For 1. halvår 2010 er der dog fortsat tale om en positiv udvikling på aktiemarkedene. Danske aktier er således steget med 7,8 pct. og globale aktier med 4,3 pct.

At det danske aktiemarked klarer sig bedre end udenlandske aktier, skyldes primært, at solide selskaber som Novo Nordisk og A.P. Møller, der begge vægter tungt i de danske aktieindeks, har fortsat deres kursstigninger i 2. kvartal.

På det regionale plan har europæiske aktier klaret sig dårligst med kursfald på 7,7 pct. i 2. kvartal, mens amerikanske aktier "kun" er faldet med 2,6 pct. og japanske aktier har haft en beskedent stigning på 0,2 pct.

De væsentligste årsager til de faldende aktiekurser i 2. kvartal er, dels frygt for, at gælds-krisen i Sydeuropa skulle sprede sig, og dels frygt for at de finanspolitiske stramninger i Europa vil påvirke den økonomiske vækst negativt og dermed virksomhedernes indtjening.

OBLIGATIONER

De danske statsobligationer nød godt af den usikkerhed, der prægede 2. kvartal. De blev anset for sikker havn. Det betød, at den 10-årige rente faldt til rekordlav 2,61 pct. den 7. juni. De danske realkreditobligationer fulgte nogenlunde med statsobligationer, men udsigten til bl.a. en ny konverteringsbølge i takt med at 4 pct. 2041 kom op over kurs 97, begrænsede kursstigningerne. Danske statsobligationer gav i kvartalet et gennemsnitligt afkast på 5,5 pct. mod et afkast på 3,0 pct. på realkreditobligationerne, som det fremgår af tabel 1.

Afkastet på udenlandske obligationer afhæng meget af, hvilke lande man konkret havde investeret i. Til trods for, at Tyskland oplevede den laveste rente på 10-årige statsobligationer nogensinde (vi har data fra 1870!), gav europæiske statsobligationer i gennemsnit kun 0,2 pct. i afkast i kvartalet, jf. tabel 1. Det skyldes, at andre lande som fx Spanien og Italien oplevede stigende renter.

UDSIGTERNE

Det afgørende spørgsmål er, om statsgældskrisen i Sydeuropa eskaleres og udvikler sig til en ny global finanskris og recession. Vi forventer, at de politiske tiltag vil forhindre en sådan eskalering.

Det næste spørgsmål er, hvordan de kommende finanspolitiske stramninger vil påvirke væksten, inflationen og pengepolitikken. Vi forventer, at væksten i Europa, USA og Kina over de næste 12 måneder ikke bliver væsentligt påvirket. På længere sigt vil finanspolitiske stramninger dog medføre lavere trendvækst. Inflationen forventes at forblive lav i både USA og Europa over de næste 12 måneder, og ECB og Fed forventes at holde renterne uændret i 2010.

Lav inflation og lange udsigter til renteforhøjelser fra ECB gør, at vi kun forventer mindre rentestigninger over de næste 3-6 måneder på obligationsmarkedene.

Aktierne indpriser efter alt for megen frygt. Aktier er efter vores vurdering attraktivt prisfastsat med alt for høje risikopræmier – også selvom vi får moderat stigende renter.

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

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

Land	Procent
Danmark	55,29
USA	23,37
England	5,50
Hong Kong	3,69
Japan	3,25
Frankrig	2,68
Schweiz	1,77
Tyskland	1,56
Holland	1,02
Sverige	0,71
Italien	0,63
Belgien	0,53
Sum	100,00

TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

AKTIER		1. halvår 2010	2. kv. 2010
Danmark	OMXC20	16,7%	2,6%
Danmark	Totalindeks (Cappet)	7,8%	-2,5%
Europa	MSCI Europe	-4,5%	-7,7%
USA	S&P 500	8,2%	-2,6%
Verden	MSCI World	4,3%	-4,2%
OBLIGATIONER			
Danmark	Statsobl. (EFFAS)	9,2%	5,5%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	5,2%	3,0%
Europa	Statsobl. (EFFAS)	2,5%	0,2%
Europa	Kreditobl. (iBoxx)	3,6%	0,3%

Kilde: Bloomberg

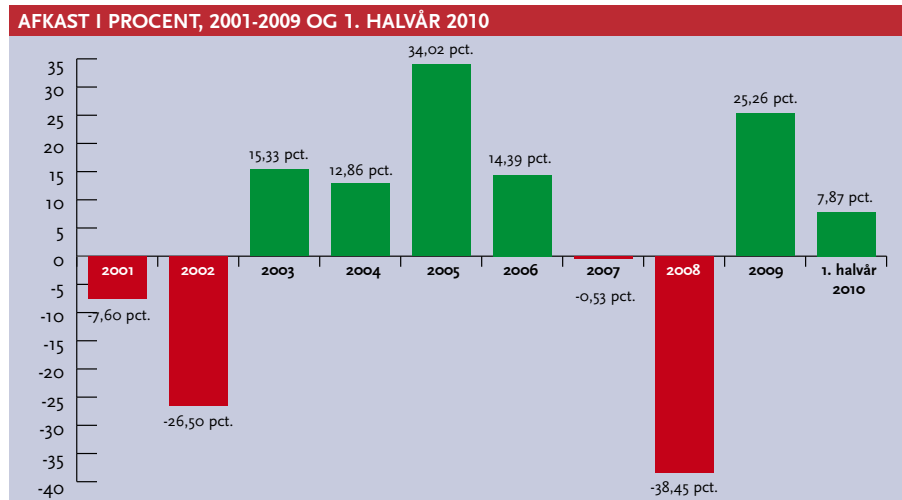
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -1,52 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet meget tilfredsstillende.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på 7,87 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet meget tilfredsstillende.

Det er udenlandske aktier, der har gjort, at afkastet er blevet negativt i 2. kvartal. Danske aktier har bidraget svagt positivt til afkastet trods en generel negativ udvikling. Danske obligationer har bidraget positivt til afkastet.

Både udenlandske aktier, danske aktier og danske obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. halvår. Eneste - og yderste beskedne - minus kommer fra indeksobligation.

Der har ikke været investeret i udenlandske obligationer i 1. halvår.

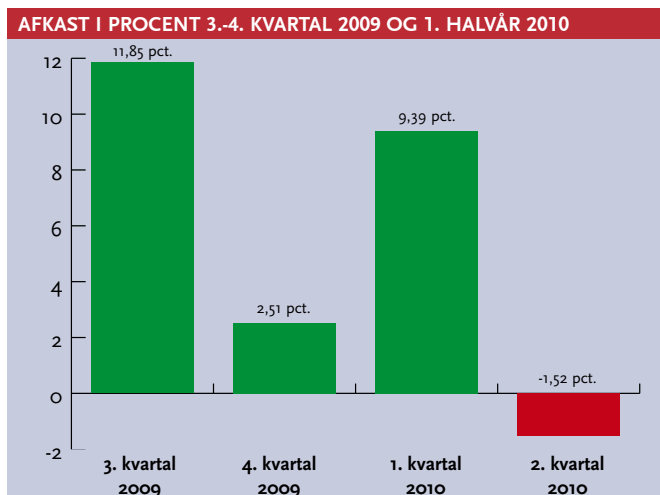
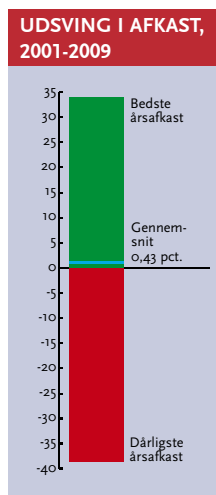


Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,4
Carlsberg A/S	10,2
A.P. Møller Mærsk A	9,9
Danske Bank	7,7
Vestas Wind System	7,3

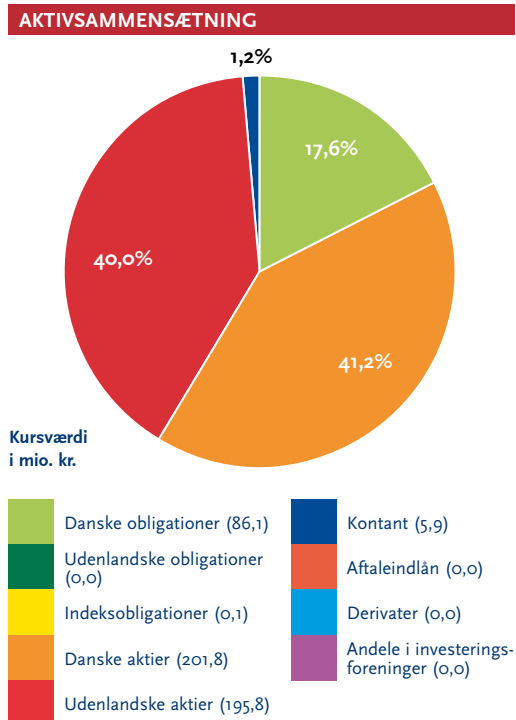
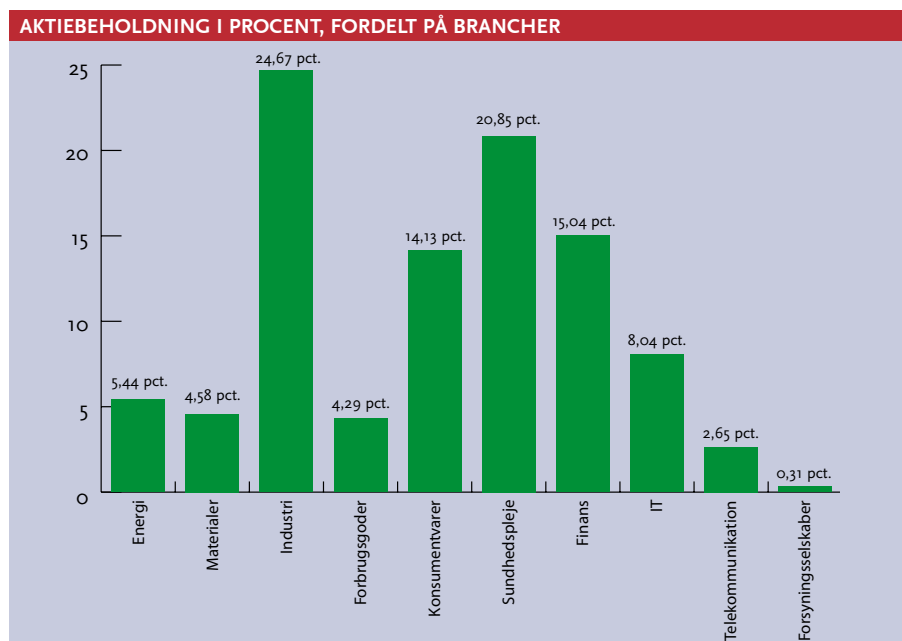
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple Inc.	1,6
Swedish Match	1,6
Infineon Technolog	1,5
Colgate-Palmolive	1,5
Cnooc	1,5



Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Realkredit DK 2014	25,99
4% Nykredit 2028	15,96
5% Realkredit DK 2038	10,10



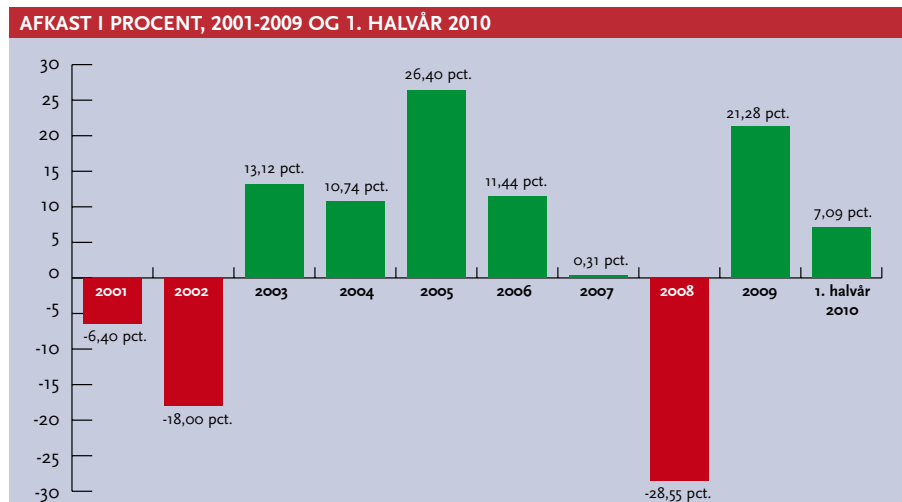
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -0,43 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet meget tilfredsstillende.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på 7,09 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet meget tilfredsstillende.

Det er udenlandske aktier, der har gjort, at afkastet er blevet negativt i 2. kvartal. Danske aktier har bidraget svagt positivt til afkastet trods en generel negativ udvikling. Danske obligationer har bidraget positivt til afkastet.

Både udenlandske aktier, danske aktier og danske obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. halvår. Eneste - og yderste beskedne - minus kommer fra indeksobligation.

Der har ikke været investeret i udenlandske obligationer i 1. halvår.

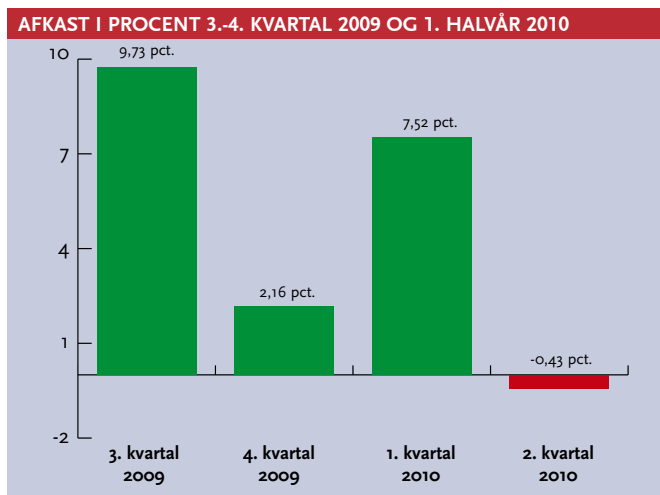
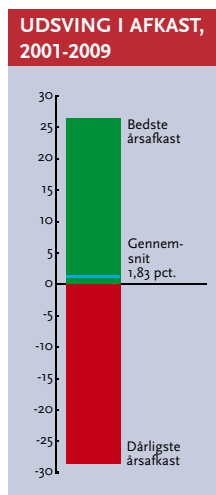


Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,4
Carlsberg A/S	10,2
A.P. Møller Mærsk A	9,9
Danske Bank	7,7
Vestas Wind System	7,3

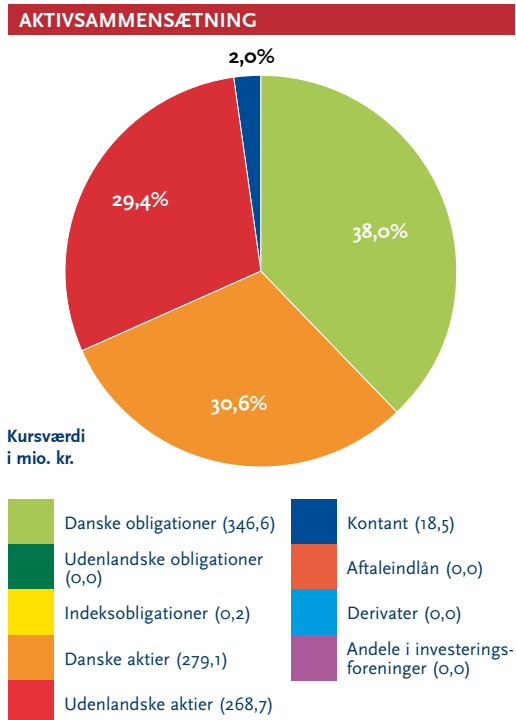
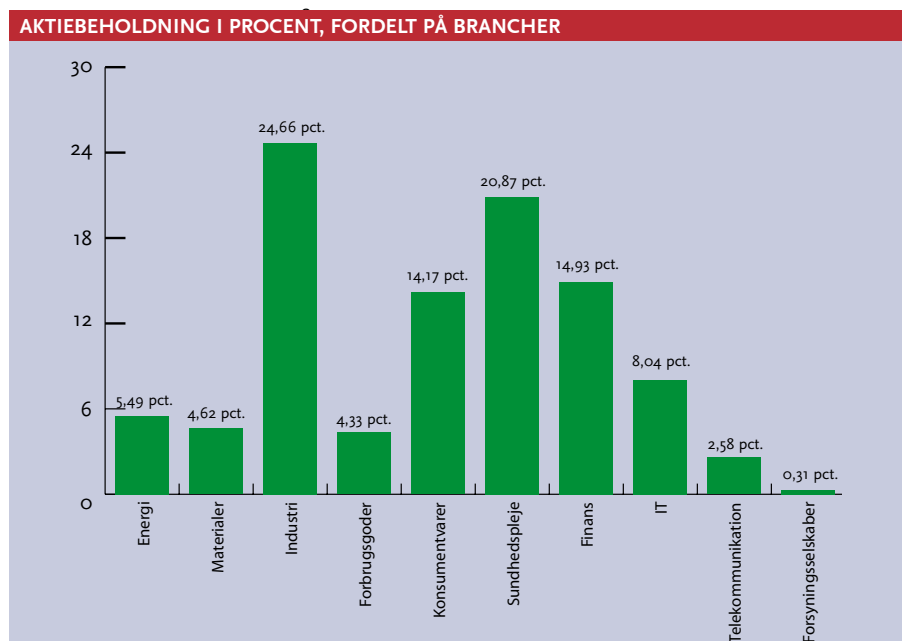
Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Apple Inc.	1,6
Swedish Match	1,6
Infineon Technolog	1,5
Colgate-Palmolive	1,5
Cnooc	1,5



Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Realkredit DK 2014	26,60
4% Realkredit DK 2028	14,10
5% Realkredit DK 2038	10,73



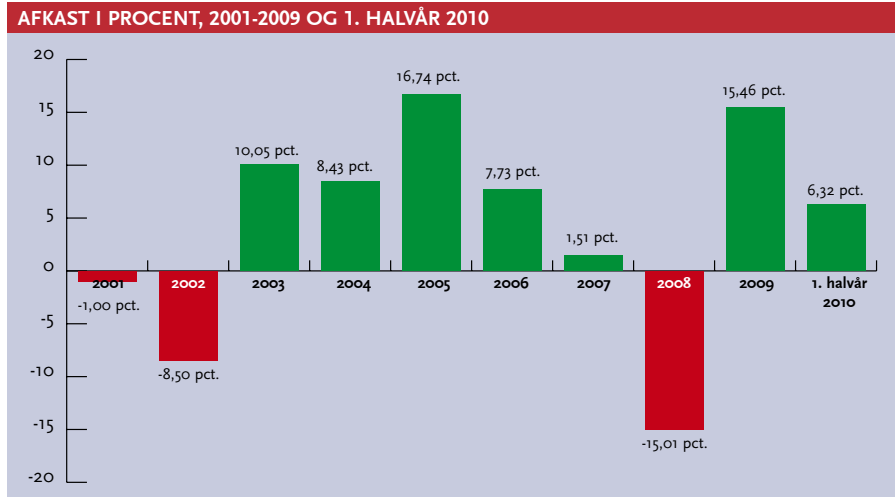
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 0,83 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet meget tilfredsstillende.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på 6,32 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet meget tilfredsstillende.

Udenlandske aktier har bidraget negativt til afkastet, mens danske aktier har bidraget svagt positivt til afkastet trods en generel negativ udvikling. Danske obligationer har bidraget positivt til afkastet.

Både udenlandske aktier, danske aktier og danske obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. halvår. Eneste - og yderste beskedne - minus kommer fra indeksobligation.

Der har ikke været investeret i udenlandske obligationer i 1. halvår.



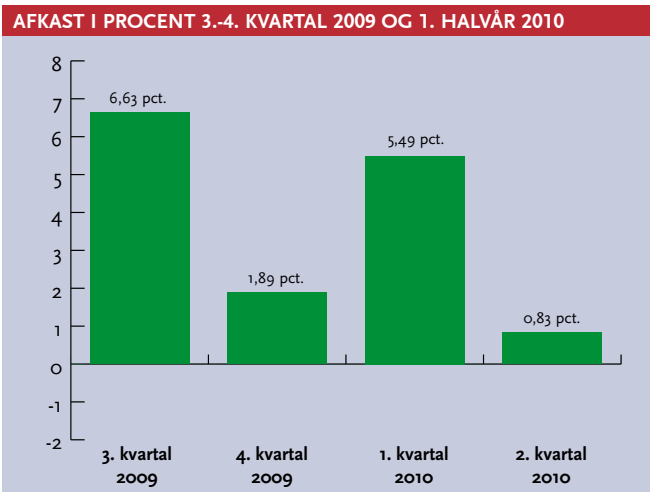
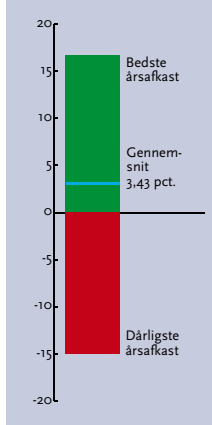
Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,3
Carlsberg A/S	10,3
A.P. Møller Mærsk A/S	9,9
Danske Bank	7,7
Vestas Wind System	7,3

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

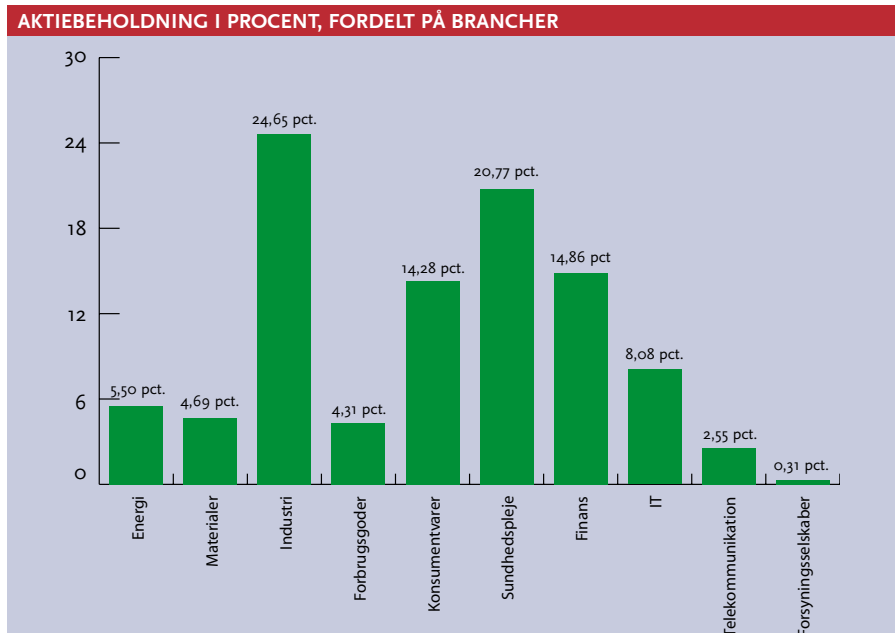
Selskab	Andel
Apple Inc.	1,6
Swedish Match	1,6
Infineon Technolog	1,5
Fanuc	1,5
Colgate-Palmolive	1,5

UDSVING I AFKAST, 2001-2009

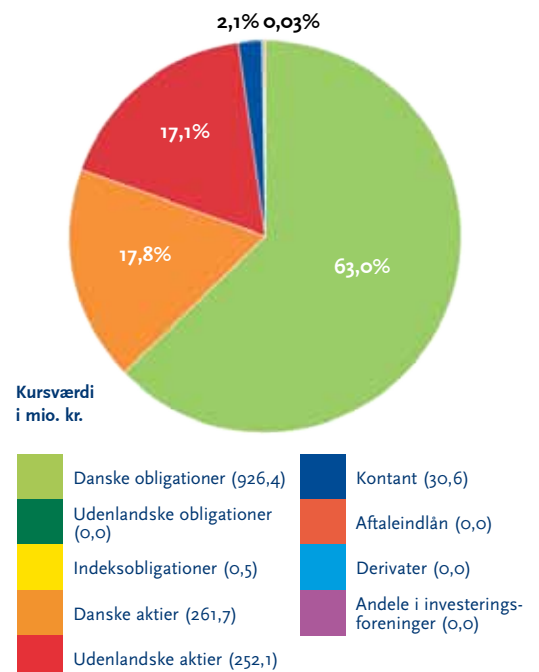


Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
4% Nykredit 2014	28,08
4% Nykredit 2028	16,28
4% Realkredit DK 2014	8,05



AKTIVSAMMENSÆTNING

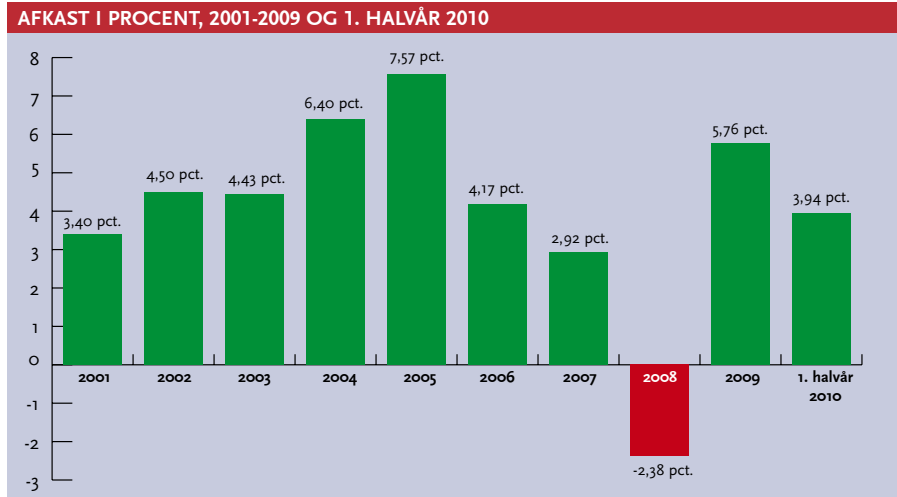


Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 2,00 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på 3,94 pct. Set i forhold til markedsudviklingen er afkastet tilfredsstillende.

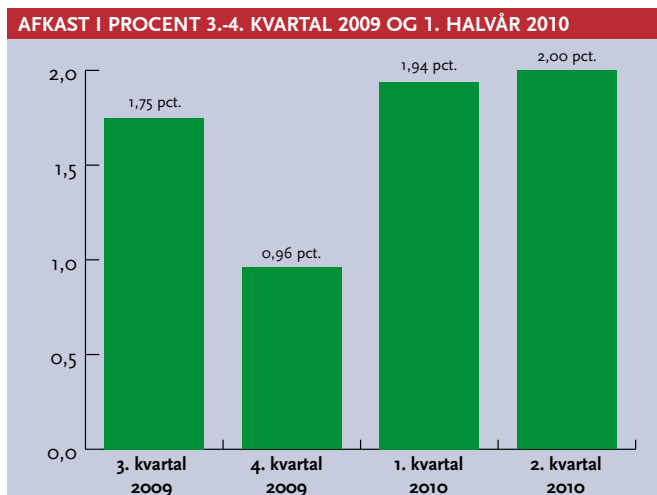
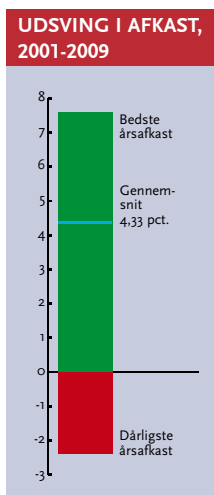
Danske aktier har bidraget positivt til afkastet trods en generel negativ udvikling i 2. kvartal. Danske obligationer har bidraget positivt til afkastet.

Både danske aktier og danske obligationer har bidraget positivt til afkastet i 1. halvår.



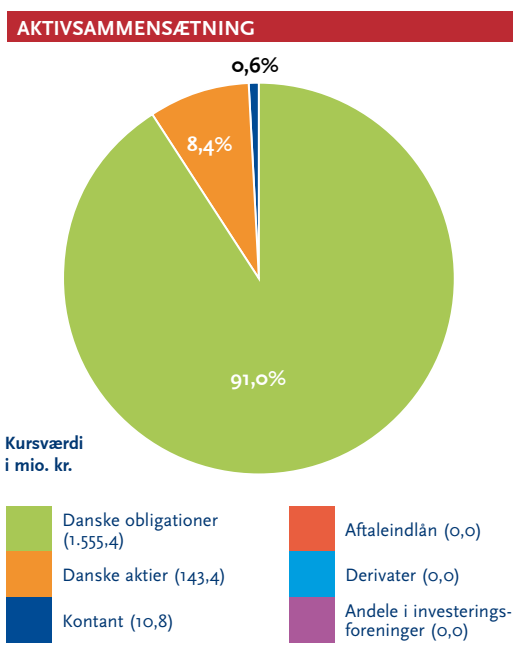
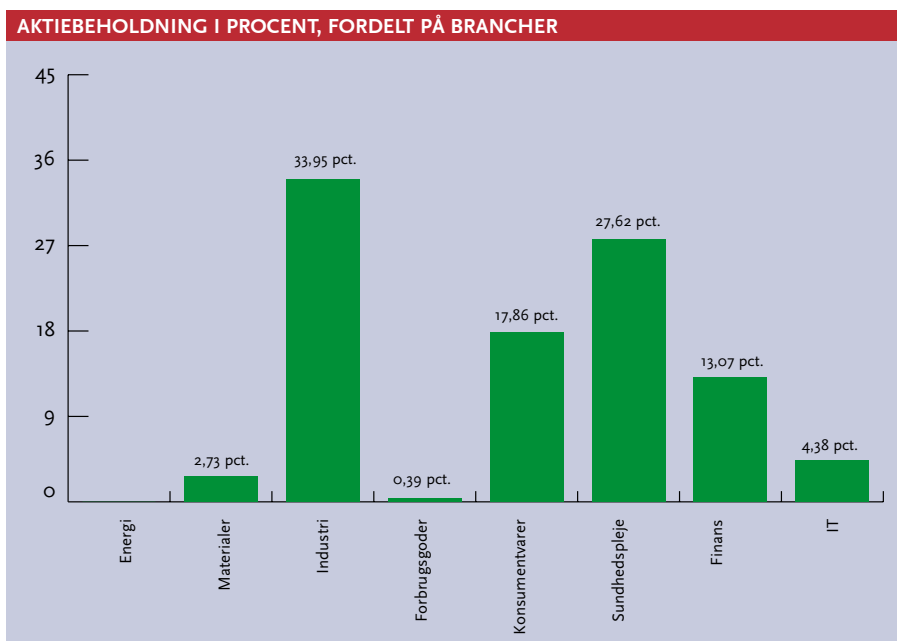
Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	17,4
A.P. Møller Mærsk A/S	10,1
Carlsberg A/S	10,0
Danske Bank	7,8
Vestas Wind System	7,3



Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
Var Nykredit 2018	17,28
5% Nordea 2035	13,19
4% Nykredit 2014	8,94

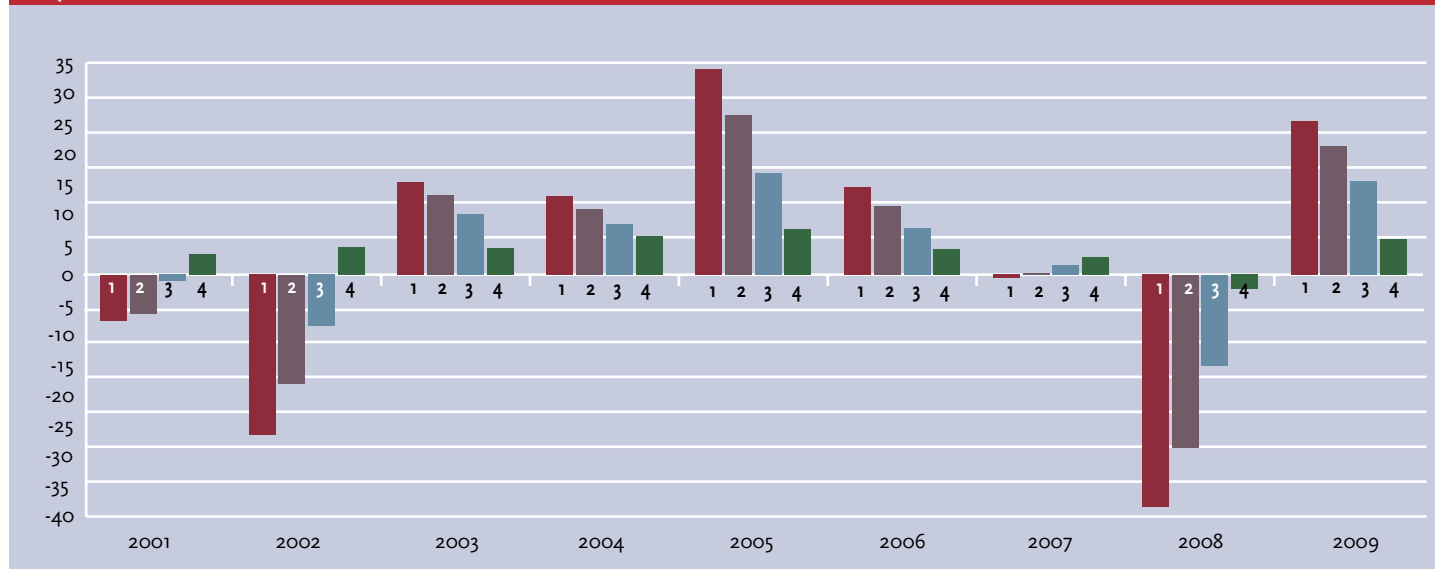


Kursværdi i mio. kr.

- Danske obligationer (1.555,4)
- Danske aktier (143,4)
- Kontant (10,8)
- Aftaleindlån (0,0)
- Derivater (0,0)
- Andele i investeringsforeninger (0,0)

PULJEAFKAST FOR 2001 - 2009

ÅRLIGE AFKAST I PROCENT



PULJEAFKAST 2. KVARTAL 2010

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,5	1,0	1,7	1,9
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-2,0	-1,4	-0,9	0,1
Samlet afkast	-1,5	-0,4	0,8	2,0

PULJEAFKAST 1. KVARTAL 2010

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,5	1,0	1,6	1,4
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	8,9	6,5	3,9	0,5
Samlet afkast	9,4	7,5	5,5	1,9

PULJEAFKAST FOR 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 FOR 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.

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

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 2. august 2010

 **spar nord**
din bank - min bank