

Indhold



Resultat juli, august og september 2001	side 3
Resultat for 01.01. til 30.09.2001	side 3
Puljeafkast for 1996, 1997, 1998, 1999 og 2000	side 3
Kommentarer til puljens 4 grupper	side 4
Puljekommentarer og forventninger - obligationer	side 6
Puljekommentarer og forventninger - aktier	side 7

Resultat for juli, august og september samt 01.01.-30.09.2001

Puljeresultat for juli 2001	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afkast i procent				
Afgiftspligtigt afkast	0,3	0,4	0,8	0,8
Afgiftsfrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-2,5	-2,0	-1,2	-0,2
Samlet afkast	-2,1	-1,6	-0,4	0,6

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

Puljeresultat for august 2001	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afkast i procent				
Afgiftspligtigt afkast	0,3	0,4	0,6	0,6
Afgiftsfrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-6,3	-5,3	-3,1	-0,8
Samlet afkast	-5,9	-4,9	-2,5	-0,2

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

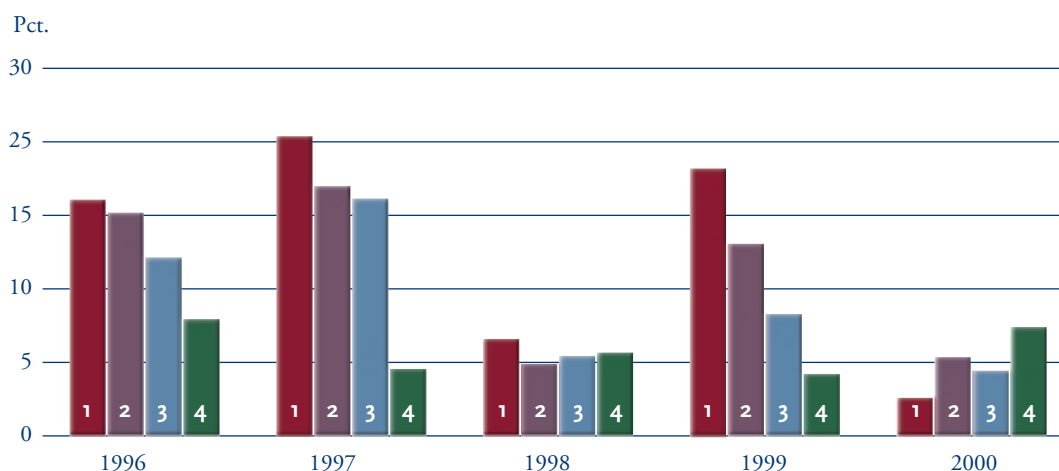
Puljeresultat for september 2001	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afkast i procent				
Afgiftspligtigt afkast	0,3	0,3	0,6	0,8
Afgiftsfrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-5,3	-4,9	-2,5	-0,6
Samlet afkast	-5,0	-4,5	-1,9	0,3

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

Puljeresultat for 01.01. - 30.09.2001	Værdistigning/-fald			
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afkast i procent				
Afgiftspligtigt afkast	1,3	1,8	3,4	4,3
Afgiftsfrit afkast	0,4	0,3	0,0	0,0
Aktieafkast	-15,4	-13,6	-7,6	-1,5
Samlet afkast	-13,7	-11,5	-4,2	2,8

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

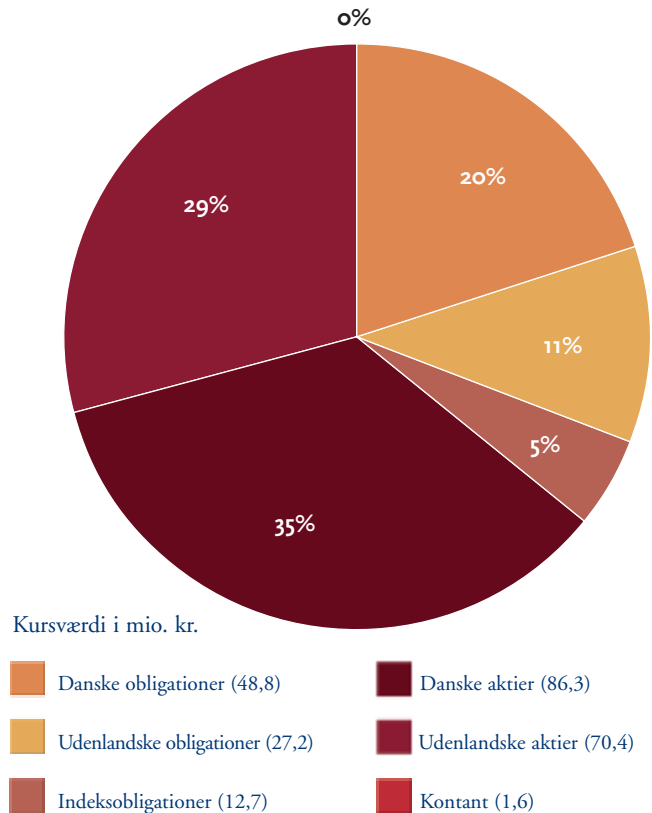
Puljeafkast for 1996, 1997, 1998, 1999 og 2000



Kommentarer til puljens 4 grupper

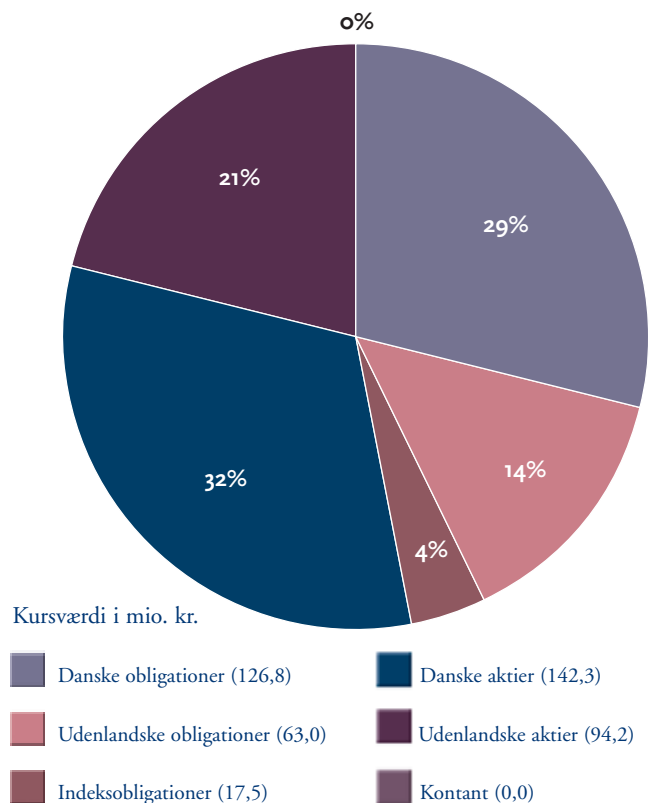
Gruppe 1

Resultatet for 3. kvartal er -13,0% og år til dato -13,7%. Aktier udgør ultimo 63,5% af gruppens kursværdi, heraf 28,5% i udenlandske aktier. Nedjusteringer fra virksomhederne samt usikkerhed/uigennemskuelighed for de kommende kvartaler fra virksomhedsledernes side var faktorer, der trak aktiemarkedet igennem et meget negativt 3. kvartal. Aktieandelen er ikke øget væsentligt i kvartalet, og kursfaldene har betydet at aktieandelen er faldet med ca. 4%-point det seneste kvartal. Resultatet er 0,75%-point bedre end et sammenligneligt markedsafkast. Til sammenligning faldt KFX-indekset med 18,6% (indeks over de 20 mest likvide/største selskaber på den danske fondsbørs). Der henvises iøvrigt til kommentarerne til aktie- og obligationsmarkedet på side 6-7.



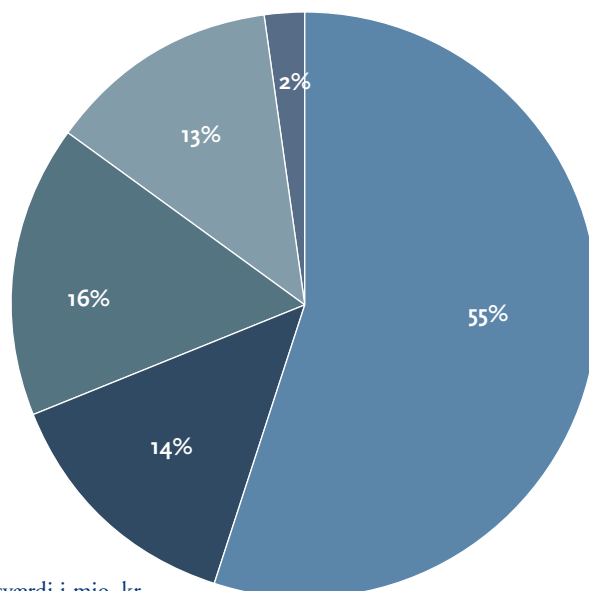
Gruppe 2

Resultatet for 3. kvartal er -11,0% og år til dato -11,5%. Aktier udgør ultimo 53,3% af gruppens kursværdi, heraf 21,2% i udenlandske aktier. Det negative afkast er lidt lavere end for gruppe 1, hvilket skyldes at aktieandelen er noget lavere. Aktieandelen er ikke øget væsentligt i det seneste kvartal, og kursfaldene har betydet at aktieandelen er faldet med ca. 3,6%-point det seneste kvartal. Resultatet er 2%-point dårligere end et sammenligneligt markedsafkast. Der henvises iøvrigt til kommentarerne til aktie- og obligationsmarkedet på side 6-7.

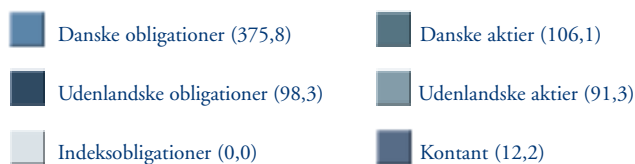


Gruppe 3

Resultatet for 3. kvartal er -4,8% og år til dato -4,2%. Aktier udgør ultimo 28,9% af gruppens kursværdi, heraf 13,3% i udenlandske aktier. Gruppens strategi er noget mere forsigtig, hvilket afspejles i det mindre tab for gruppen. Der er ikke tilkøbt væsentlig flere aktier i det seneste kvartal, og kursfaldene har betydet at aktieandelen er faldet med ca. 2,8%-point det seneste kvartal. Resultatet er 0,9% dårligere end et sammenligneligt markedsafkast. Der henvises iøvrigt til kommentarerne til aktie- og obligationsmarkedet på side 6-7.



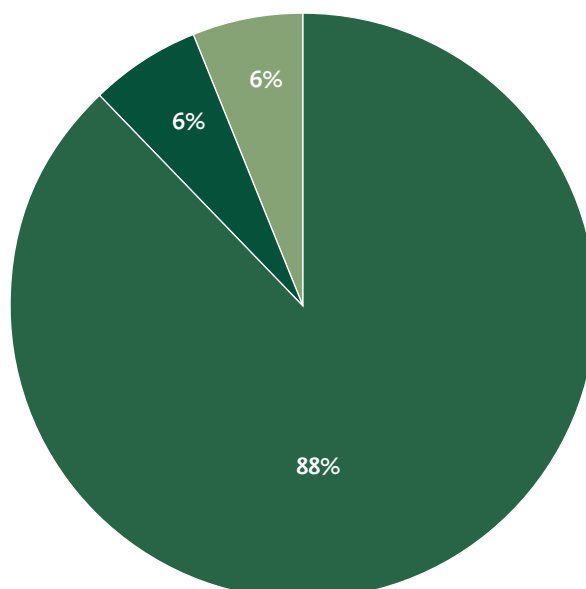
Kursværdi i mio. kr.



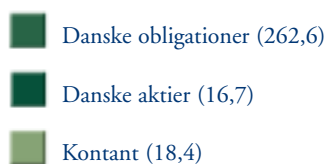
Gruppe 4

Resultatet for 3. kvartal er 0,7% og år til dato 2,8%. Gruppen er kendetegnet ved en meget forsigtig risikoprofil, hvorfor andelen af aktier er markant mindre end i de øvrige grupper. Aktieandelen udgør alene 5,6% (+ 3,1% aktieindekserede obligationer). År 2001 har budt på negative aktiemarkeder og positive obligationer indtil nu, hvorfor afkastet for gruppen er tilfredsstillende. Resultatet er på niveau med sammenligneligt markedsafkast.

Der henvises iøvrigt til kommentarerne til aktie- og obligationsmarkedet på side 6-7.



Kursværdi i mio. kr.



Puljekommentarer 3. kvartal 2001 - obligationer

Som vi beskrev i sidste kvartal, var det store spørgsmål om fakta, psykologi eller en kombination ville styre obligationsmarkedet i 3. kvartal. Obligationsmarkedet har været ganske positivt i dette kvartal, da obligationsmarkedet i højere grad har "rettet" ind efter fakta, altså fundamentale nøgletal, og samtidig erkendt, at perioden med lavvækst bliver længerevarende.

Dette har betydet, at en del midler er flyttet fra aktiemarkedet og til det mere sikre: Obligationer og kontanter.

Udviklingen blev forstærket efter 11. september, hvor terrorangrebet på USA fandt sted. I et økonomisk perspektiv kunne tidspunktet ikke være mere uheldig, idet den globale økonomi på dette tidspunkt balancerede mellem negativ og positiv vækst, men nu er den negative vækst i USA uundgåelig.

Spar Nord Banks strategi med at forvente lavere renter i 3. kvartal har været rigtig, og afkastet for obligationsporteføljen har været fornuftig.

Spar Nord Bank har endvidere været undervægtet i aktier i forhold til de rammer, der kan investeres under, dette har ligeledes været fornuftig, omend faldene på aktiemarkedet trækker det samlede afkast ned.



Forventninger:

Der er stor usikkerhed omkring den globale økonomi efter terrorangrebet i USA. Omfanget af den militære reaktion vil få stor betydning for økonomiens udvikling. Risikofaktorerne er mange, men specielt den amerikanske forbruger står med "nøglen" til længden af negativ vækst/lavvækst i USA og globalt set. Forbrugerne er historisk set katalysator for 2/3 af den økonomiske vækst i USA - hvorfor ændringer i forbrugsmønstret, som følge af f.eks. stigende huspriser, stigende arbejdsløshed/usikkerhed, er væsentlige for den økonomiske udvikling.

I forlængelse af ovennævnte forventer Spar Nord Bank yderligere rentenedsættelser fra den amerikanske og den europæiske centralbank, for at understøtte væksten på sigt.

Spar Nord Banks vækstsøn for USA og Europa for den økonomiske udvikling samt terrorreaktionen er nedjusteret for det kommende år. I vores forventede scenario ventes en vækst i USA for 2002 på 1,50 - 2,0%. For Europas vedkommende 2,0 - 2,5%. I vores nyligt udsendte analyse skitserer vi 4 scenarier, afhængig af udfaldet af reaktionen fra USA ovenpå terrorreaktionen. Scenarierne er dog behæftet med usikkerhed, grundet situationen p.t.

Forventningerne til obligationsmarkedet det næste kvartal er positive. Forventet lavere efterspørgsel efter energi kombineret med lavere vækst trækker inflationen ned, hvilket traditionelt er godt for obligationsmarkedet.



Puljekommentarer 3. kvartal 2001 - aktier

Den forholdsvis stabile til svagt stigende udvikling på de internationale aktiemarkeder i 2. kvartal blev afløst af store kursfald i 3. kvartal. Morgan Stanley's verdensindex faldt med 15%

I USA fortsatte NAPM - erhvervs-tillidsindikatoren med at udvise en stabiliserende udvikling og den amerikanske centralbank fortsatte sine rentenedsættelser. Samtidig var der forhåbninger om, at de massive skattelettelser ville få den amerikanske forbruger til at trække økonomien i gang igen. Normalt faktorer, der ville være understøttende for en positiv udvikling på aktiemarkedene.

Men de negative faktorer vejede tungere!

For det første var 1. halvårs resultaterne præget af meget svage resultater og nedjusteringer og ikke som vi forventede i sidste udgave af Puljenyt, af positive kommentarer. Det var primært inden for teknologi- og telesektoren de svage kommentarer og nedjusteringer kom. Hvad værre var, selskabernes forventninger til 3. og 4. kvartal var præget af stor usikkerhed og ugenemsigtighed.

For det andet udviste den amerikanske økonomi ingen synlige tegn på en hurtig vending og væksten fortsatte sin negative udvikling.

I Europa var det som i USA primært teknologi og telesektorerne der kom med skuffende resultater for 1. halvår. Især teleselskaber, som har store gældsbyrder i forbindelse med investering i 3. generations mobiltelefoni, blev hårdt ramt.

Der opstod usikkerhed om muligheden for at skabe fornuftig indtjening i forhold til de kolossale investeringer, der blev foretaget i 2000 og begyndelsen af 2001.

Den europæiske centralbank nedsatte i slutningen af august renten. Det har dog ikke medført nogen form for positiv reaktion i markedet.

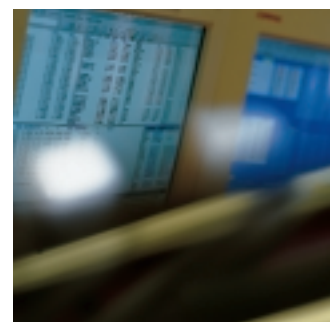
Danmark blev ramt med samme styrke som resten af Europa. Totalindekset KAX faldt med 18%. Svage regnskaber med dystre udsigter for den nærmeste fremtid og nedjusteringer prægede udviklingen.

Den altoverskyggende begivenhed blev de tragiske og frygtelige terroristangreb tirsdag den 11. september mod World Trade Center og Pentagon. Begivenheden fik de internationale aktiemarkeder i chok-tilstand.

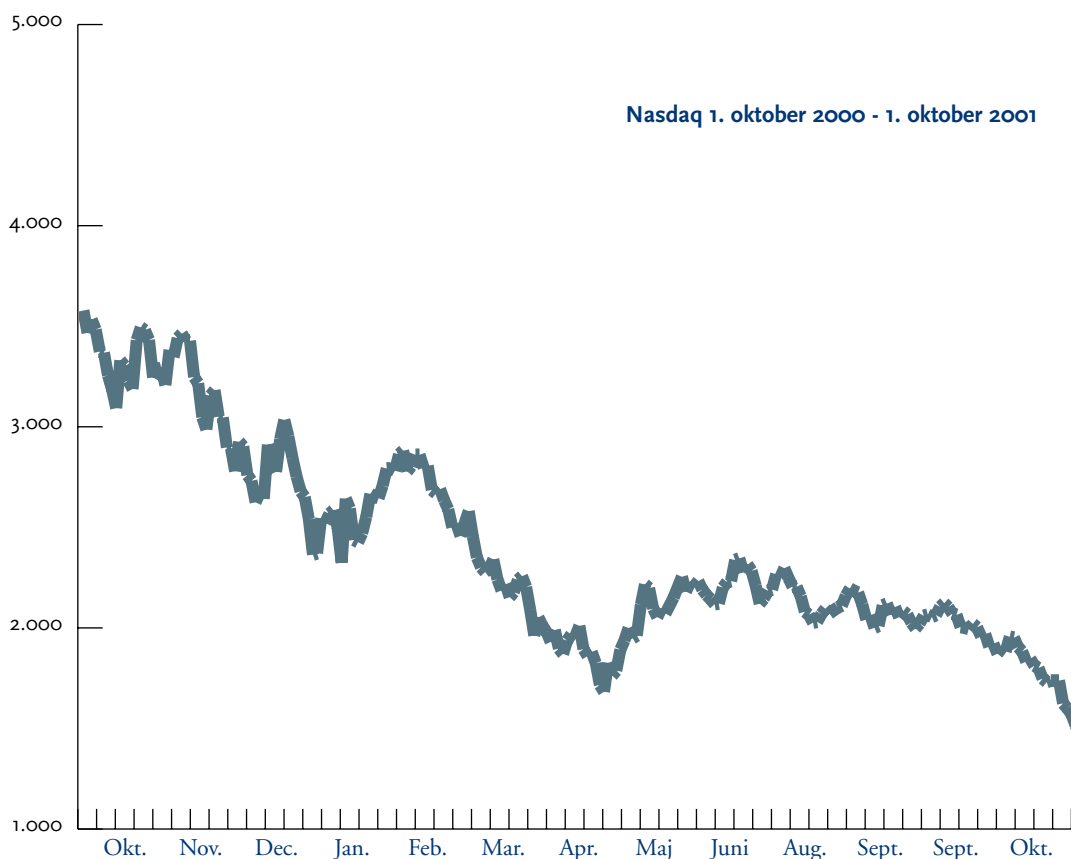
De amerikanske markeder forblev lukket i fire dage efter angrebene, men det kunne ikke forhindre massive fald. Dow Jones er faldet med 16% og Nasdaq er faldet med 30% siden 30. juni 2001.

Forventninger

Vores forventninger til 4. kvartal er en række meget svage regnskaber for 3. kvartal, hvor fokus vil være på virksomhedernes forventninger til den nærmeste fremtid. Vi vurderer, at den amerikanske forbruger fortsat har nøglen til vendingen i økonomien hvorfor fokus vil være på dette og at USA's gengældelse på terrorangrebene er den faktor, der driver den kortsigtede udvikling.



Pris i Dollar



24timer[®]

*Spar Nord Bank i
døgnet 24 timer
www.sparnord.dk*

Spar Nord Bank A/S

Hovedsædet
Skelagervej 15
Postboks 162
9100 Aalborg
Telefon 96 34 40 00

*Puljenyt - udgives af Spar Nord Bank A/S
Ansvarshavende: Markedschef Peter Jølc
Redaktion: Pia Hagbarth, Markedsafdelingen*



spar nord

Puljenyt nr.4, 2001

