



## Indhold

Hvilken indflydelse kan Velfærdsreformen få for din pensionsopsparing? .....	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

## Hvilken indflydelse kan Velfærdsreformen få for din pensionsopsparing?

Regeringen har for nylig fremsat forslag om den såkaldte "Velfærdsreform". Blandt mange andre forslag er der med denne lagt op til, at danskerne kan se frem til flere aktive år på arbejdsmarkedet. Målet er i henhold til regeringens udspil at øge den gennemsnitlige tilbagetrækningsalder med mindst 1½ år - bl.a. via en mulig ændring af efterlønnen og pensionstidspunktet.

### Efterløn ifølge forslaget:

- Efterlønsalderen skal hæves gradvist fra de nuværende 60 år til 61 år i 2017, 62 år i 2019 og 63 år i 2021.
- Efterlønsperioden skal herefter være maksimalt 4 år i alderen 63 – 67 år.
- Efterlønsbidraget sættes op med ca. 650 kr. om året, samtidig med at bidraget til

arbejdsløshedsforsikringen nedsættes tilsvarende.

- Personer, der er med i den nye efterlønsordning, og som ønsker at fravælge denne, kan få en særlig kompensation på 65,5 pct., der sammen med det allerede indbetalte efterlønsbidrag kan overføres til en pensionsopsparing.

Den mulige kompensation giver naturligt anledning til overvejelse af, om man vil fortsætte indbetalingen til efterlønsordningen – eller om man skal benytte sig af den særlige kompensation, og overføre beløbet til sin pensionsordning.

Det er naturligvis en individuel afgørelse, og sikkert mest relevant at overveje, hvis man er topskatteyder. Der kan stadig være

fordele ved at indbetale til efterlønsordningen for topskatteydere, men fordelene vil klart blive mindre, hvis ændringerne gennemføres som foreslået.

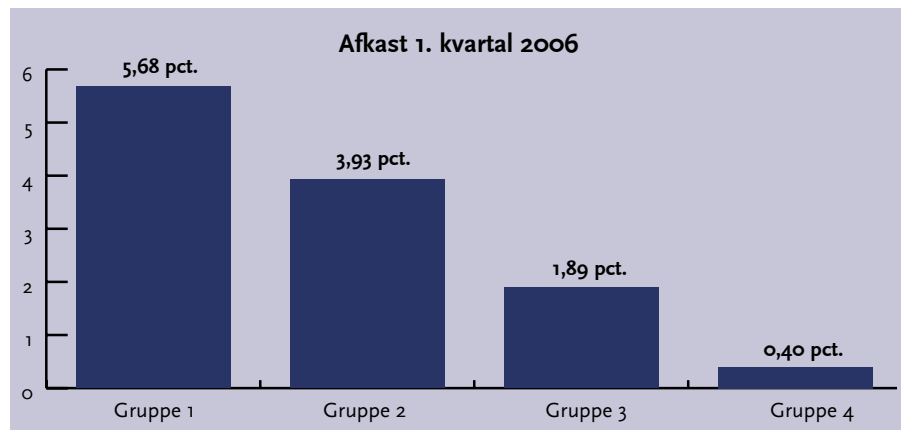
### Pensionsalderen ifølge forslaget:

- Folkepensionsalderen hæves gradvist til 66 år i 2023 og 67 år i 2025.

Den gennemsnitlige levealder er steget gennem de seneste år, hvor mænd de seneste 20 år i gennemsnit er blevet 4 år ældre, mens kvinder er blevet 2 år ældre. I sig selv er det jo positivt, men det får naturligvis på længere sigt en konsekvens for, hvornår vi kan trække os tilbage fra arbejdsmarkedet. Samtidig betyder en længere levealder, at vi alt andet lige skal sætte flere penge til side til pensionen – hvis vi vil have den samme levestandard som pensionister.

### Hvad betyder det for dig?

Din rådgiver i Spar Nord hjælper dig naturligvis gerne med at se på, hvilken betydning "Velfærdsreformen" kan få for dig og dine pensionsforhold.



Det første kvartal i 2006 har været hård ved obligationsmarkederne, med markante rentestigninger til følge. Især marts har været hård ved obligationerne, idet de forventninger, som tidligere herskede på markedet, om at Den Europæiske Centralbank (ECB) ville være tilbageholdende med at hæve renten for hurtigt, begyndte at forsvinde ud af markedet. Flere investorer begyndte at hælde til den teori at Centralbanken i stedet vil komme med flere forhøjelser i 2006.

At det ikke blot var små krusninger i obligationsmarkedet, kan ses af de afkast som de danske obligationer har givet i første kvartal. Den 5-årige Statsobligation har givet et afkast på -1,45 pct. og alene marts gav et afkast på -0,75 pct. At realkreditobligationerne heller ikke slip for kursfald viser afkastet for 5 pct. 2038 på -1,09 pct. i marts alt om.

Den beskyttelse som man førhen har kunnet få ved at købe en 5% realkreditobligation i stedet for en statsobligation har ikke virket. Merindtægten i form af en højere kupon har ikke kunne dække det kurstab som de har fået i 1. kvartal 2006. Resultatet blev at der kom et massivt tilbagesalg i realkreditobligationerne i slutningen af 1. kvartal 2006.

At det kom som en overraskelse, at Nationalbanken medio februar valgte at hæve renten, vil ingen påstå. Som forventet fulgte Nationalbanken således efter ECBs renteforhøjelse, og hævede renten med 25 basispunkter til 2,75 pct. Som om det ikke var nok sluttede måneden med endnu en renteforhøjelse. Denne gang var det så Den Amerikanske Centralbank som hævede renten for 15. gang i træk med 25 basispunkter til 4,75 pct.

Argumenterne for de førnævnte renteforhøjelser var de sædvanlige. Der er fortsat gang i den økonomiske vækst samt behov for at holde inflationen under kontrol. ECB har desuden ved flere lejligheder påpeget, at de er bekymret for udviklingen i pengemængden. Senest har Centralbankens cheføkonom Otmar Issing påpeget, at man ikke kan ignorere væksten i pengeforsyningen. Eurozonens pengemængde for februar viste en stigning på 8,0 pct. p.a. mod januar's stigning på 7,6 pct. p.a..

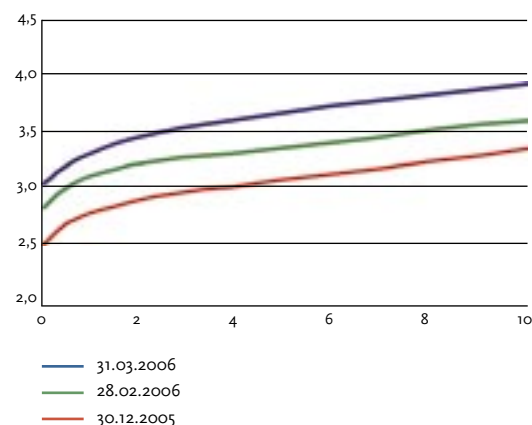
Udsigten for obligationerne den kommende måned tegner ikke for lyst, idet der fortsat hersker en negativ stemning i markedet. Dette skal ses i lyset af at flere markedsdeltagere vælger at sælge ud af deres beholdninger af lange obligationer.

## Puljekommentar - obligationer 1. kvartal 2006

### Renten (pct.) - 10 årig dansk stat



### Rentestrukturen



### Periodeafkast og kursudvikling

	3% DS 2006	4% DS 2015	5% Totalkr. 2035
<b>Periodeafkast</b>			
Varighed	0,61	8,06	4,88
År til dato	0,52%	-3,36%	-0,85%
Marts 2006	0,20%	-2,03%	-0,71%
<b>Kursudvikling</b>			
28-02-2006	100,001	103,739	100,908
31-03-2006	99,930	101,249	99,724
Ændring	-0,071	-2,490	-1,184

1. kvartal har budt på overraskende pæne afkast på de globale aktiemarkeder. Aktierne har dermed formået at trodse en negativ cocktail af stigende renter og en stigende oliepris.

De økonomiske nøgletal fra USA peger fortsat i retning af pæn vækst. Vi forventer dog fortsat, at den amerikanske økonomi i 2006 vil komme lidt ned i gear på grund af effekten af foreløbigt 15 renteforhøjelser, høje oliepriser samt en mere afdæmpet udvikling på boligmarkedet. De økonomiske nøgletal i Europa peger stadig i retning af økonomisk bedring, og den europæiske centralbank, ECB, har på den baggrund påbegyndt en gradvis stramning af pengepolitikken. Det tyske industrilokomotiv synes at være på vej op i omdrejninger, hvilket bl.a. afspejles ved, at den tyske industritillid, IFO, nu er på det højeste niveau nogensinde.

Prisen på råolie har været svagt faldende siden orkanerne i USA sidste sommer, der satte en række olieraffinerier ud af drift. Det seneste kvartal har dog igen budt på stigninger udløst af uro i Nigeria, tiltagende spænding omkring Iran samt faldende lagre for destillerede olieprodukter, og olieprisen er nu tæt på at tangere den hidtidige rekord på 70 dollar pr. tønde. Oliemarkedet er således præget af den paradoksale situation, at der er tilstrækkelige mængder råolie tilgængeligt for markedet, men ikke den nødvendige raffinaderikapacitet til at forarbejde det, hvorfor lagrene af destillerede olieprodukter falder.

De internationale aktiemarkeder har generelt udvist pæne stigninger i 1. kvartal, hvilket afspejles af en stigning på hele 6,1 pct. for verdensindekset MSCI World. Stigningerne har været bredt fordelt med en stigning på 3,7 pct. for det brede amerikanske S&P 500-indeks, mens det japanske Nikkei-indeks i samme periode er steget 5,9 pct. Europa har en stigning på 10,7 pct. i 1. kvartal haft den globale førertrøje blandt de industrialiserede lande.

Det danske aktiemarked har i 1. kvartal ikke helt kunne leve op til de seneste års imponerende stigninger. Det toneangivende indeks OMXC20 er således blot steget med 0,4 pct. i de første 3 måneder, hvilket placerer Danmark blandt de absolut dårligste aktiemarkeder i 1. kvartal. Den svage udvikling kan dog for langt størstedelens vedkommende tilskrives A. P. Møller, der faldt hele 19 pct. i løbet af perioden. A. P. Møller har således været under pres på grund af faldende fragtrater, hvilket i slutningen af marts blev fulgt op af et svagt skuffende regnskab præget af yderst afdæmpede forventninger til fremtiden.

Når der ses bort fra A. P. Møller, har de danske aktier generelt udvist pæne tendenser. Det er i den sammenhæng værd at nævne generelt pæne stigninger blandt forsikringsaktierne i kølvandet på flotte regnskaber. Derudover har en lang række af de mindre aktier fortsat de seneste års imponerende stigninger, og har dermed gjort de mange dystre forudsigelser til skamme.

Vi er fortsat fortrøstningsfulde med hensyn til udviklingen i den resterende del af året. De globale aktiemarkeder synes således i øjeblikket at ride på en bølge af optimisme med hensyn til den økonomiske udvikling, rigelig likviditet samt et spirende marked for fusioner & opkøb. Vi ser dog samtidig en række faresignaler, herunder specielt den stigende oliepris samt de stigende renter. Den geopolitiske usikkerhed omkring Iran rummer potentialet til at sende olieprisen på yderligere himmelflugt. På rentesiden ser vi en risiko for, at de økonomiske nøgletal fortsætter med at overraske positivt, hvilket vil kunne tvinge centralbankerne i USA og Europa til yderligere renteforhøjelser.

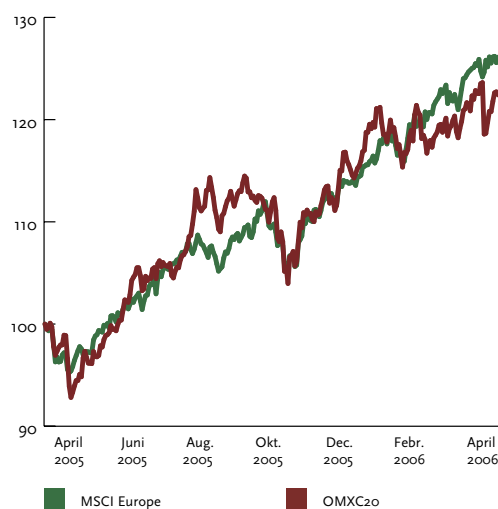
## Puljekommentar - Aktier

### 1. kvartal 2006

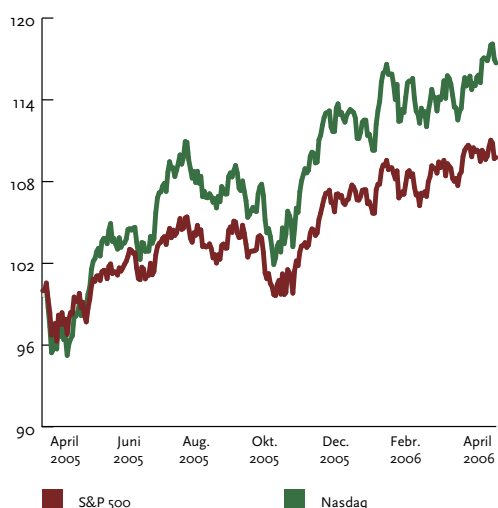
Aktiebeholdningen i gruppe 1-3 fordelt på lande. Gruppe 4 indeholder kun danske aktier.

Land	Procent
Danmark	58,04
USA	22,53
Euroland	6,37
Japan	5,04
England	3,80
Sverige	1,73
Schweitz	1,27
Ungarn	1,21
I alt	100,00

Udvikling i MSCI Europe og OMXC20

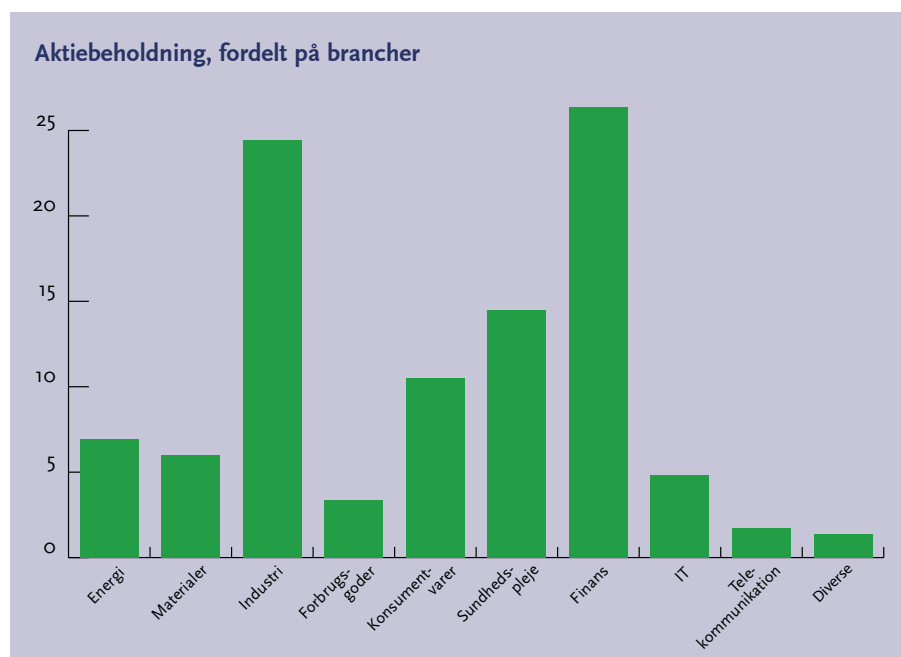
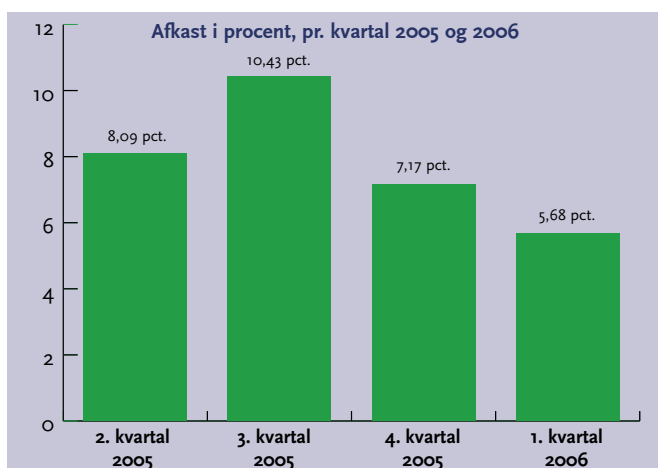
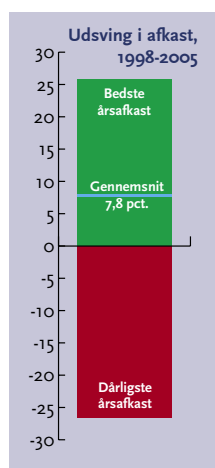
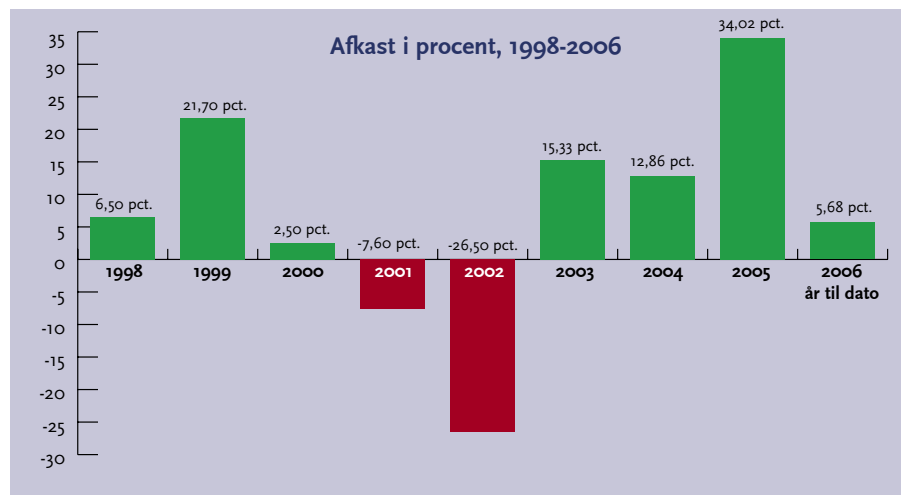


Udvikling i S&P 500 og Nasdaq



Porteføljen udviste i 1. kvartal et afkast på 5,7 pct., hvilket vi betragter som meget tilfredsstillende. Porteføljens afkast har nydt godt af den fortsat gode udvikling på både det danske aktiemarked og de udenlandske aktiemarkeder.

Det konstaterede afkast er skabt via et meget tilfredsstillende resultat på såvel danske aktier som udenlandske aktier, hvor afkastene i begge tilfælde overstiger deres respektive sammenligningsgrundlag. Afkastet på obligationer ligger lidt under markedsafkastet, hvilket må betegnes som mindre tilfredsstillende.



## 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	14,2 pct.
Novo Nordisk B	11,1 pct.
Danske Bank	10,2 pct.
Danisco	8,6 pct.
DSV	6,5 pct.

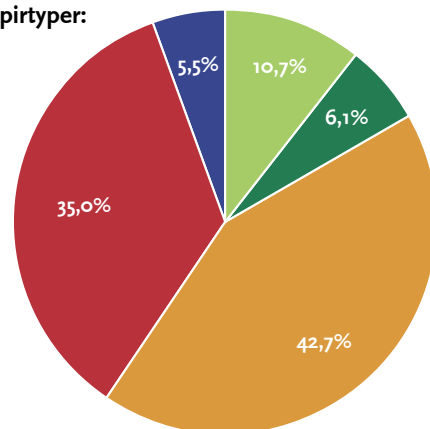
### Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Williams	3,2 pct.
Ishares Inc.	3,1 pct.
Baxter	2,6 pct.
Schering-Plough	2,6 pct.
Sunoco	2,5 pct.

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

Obligation	Andel
5% 2038	21,4 pct.
5% 2035	13,2 pct.
4% 2015	10,1 pct.

### Fordeling på værdipapirtyper:

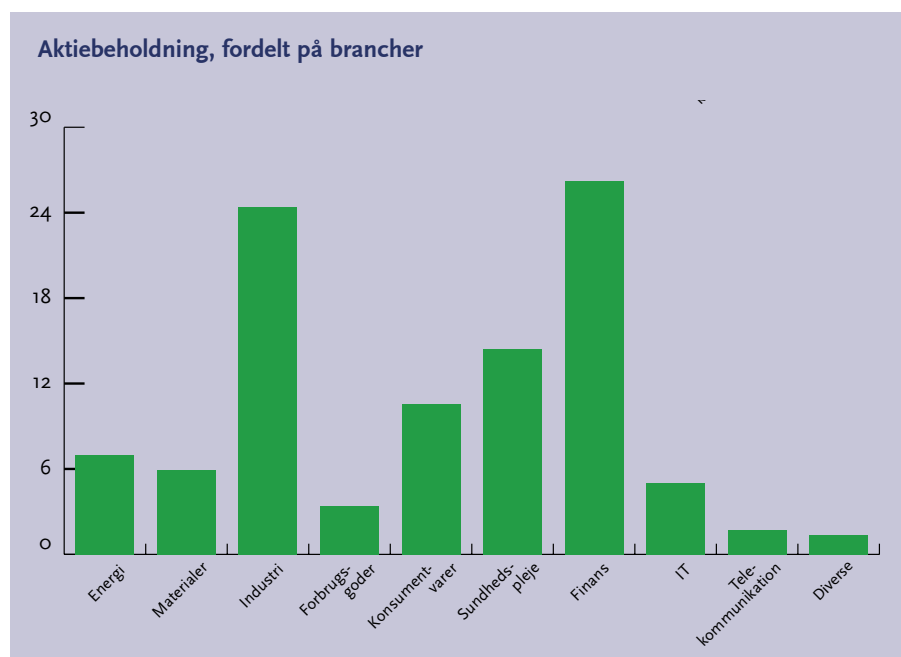
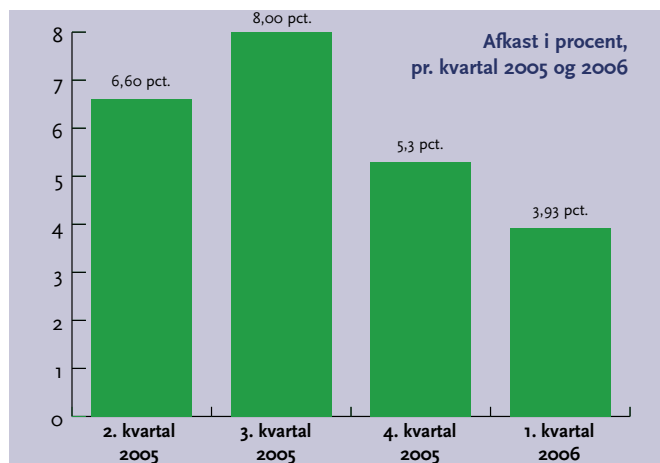
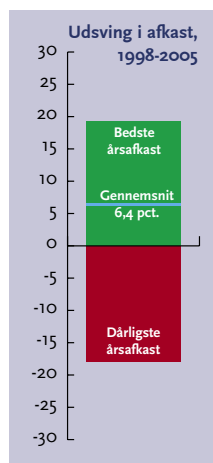
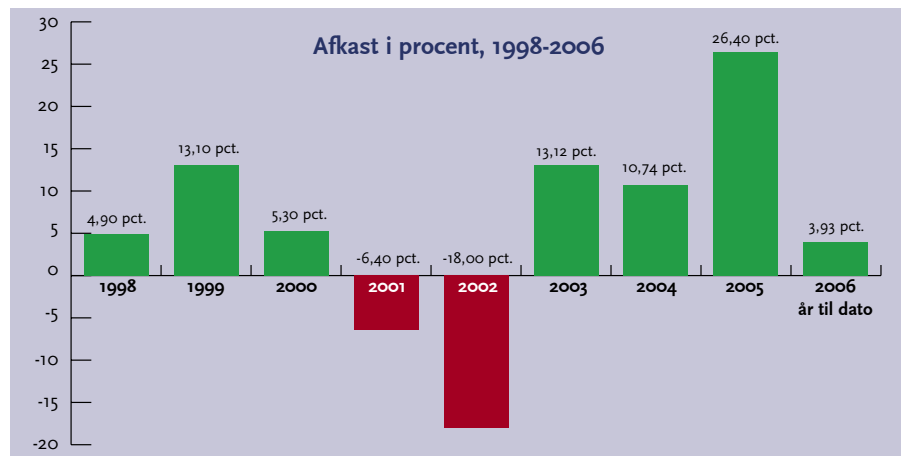


### Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (46,7)	Danske aktier (187,1)
Udenlandske obligationer (26,9)	Udenlandske aktier (153,5)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (24,1)

Porteføljen udviste i 1. kvartal et afkast på 3,9 pct., hvilket vi betragter som meget tilfredsstillende. Porteføljens afkast har nydt godt af den fortsat gode udvikling på både det danske aktiemarked og de udenlandske aktiemarkeder.

Det konstaterede afkast er skabt via et meget tilfredsstillende resultat på såvel danske aktier som udenlandske aktier, hvor afkastene i begge tilfælde overstiger deres respektive sammenligningsgrundlag. Afkastet på obligationer ligger lidt under markedsafkastet, hvilket må betegnes som mindre tilfredsstillende.



## 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	14,0 pct.
Novo Nordisk B	10,9 pct.
Danske Bank	10,1 pct.
Danisco	8,6 pct.
DSV	6,5 pct.

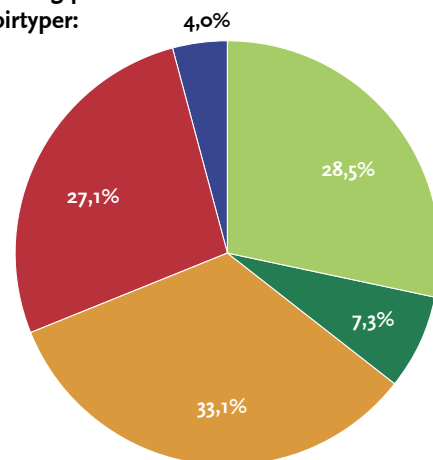
### Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Williams	3,2 pct.
Ishares Inc.	3,1 pct.
Baxter	2,6 pct.
Schering-Plough	2,6 pct.
Sunoco	2,5 pct.

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

Obligation	Andel
5% 2038	26,7 pct.
5% 2035	14,8 pct.
4% 2015	11,3 pct.

### Fordeling på værdipapirtyper:

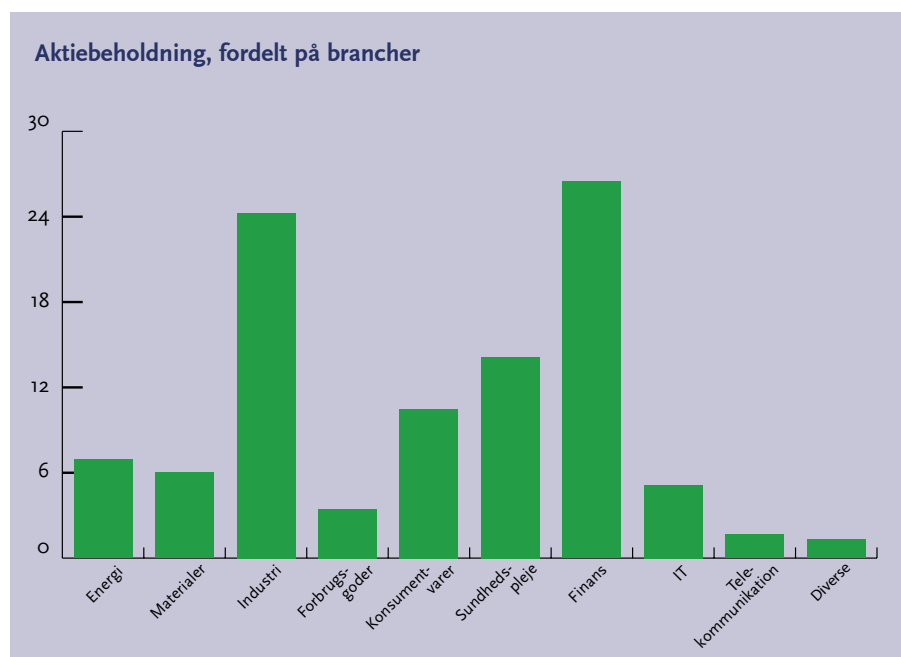
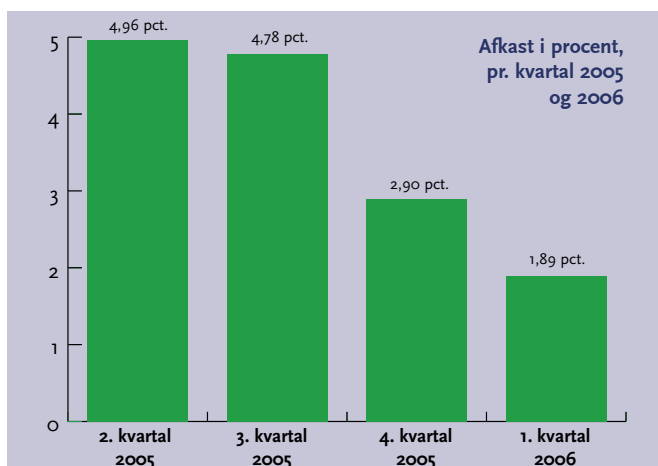
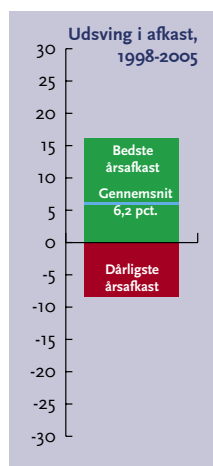
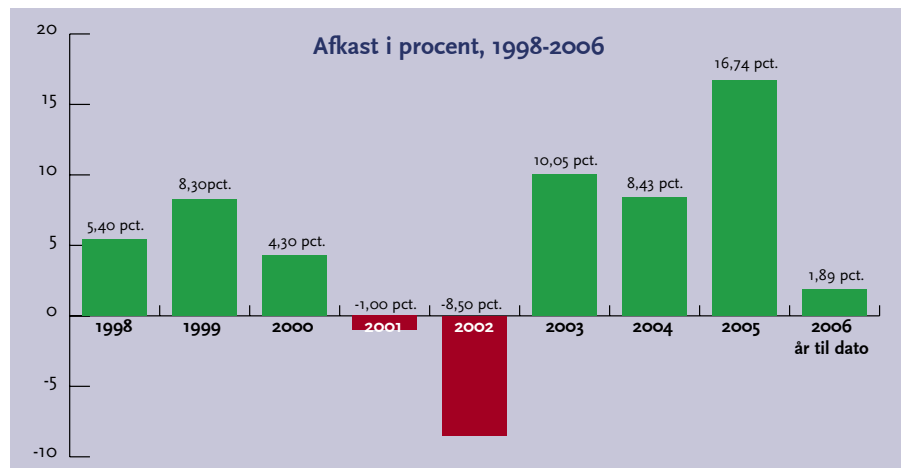


### Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (197,4)	Danske aktier (229,3)
Udenlandske obligationer (50,8)	Udenlandske aktier (187,9)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (27,4)

Porteføljen udviste i 1. kvartal et afkast på 1,9 pct., hvilket vi betragter som meget tilfredsstillende. Porteføljens afkast har nydt godt af den fortsat gode udvikling på både det danske aktiemarked og de udenlandske aktiemarkeder.

Det konstaterede afkast er skabt via et meget tilfredsstillende resultat på såvel danske aktier som udenlandske aktier, hvor afkastene i begge tilfælde overstiger deres respektive sammenligningsgrundlag. Afkastet på obligationer ligger lidt under markedsafkastet, hvilket må betegnes som mindre tilfredsstillende.



## 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	13,5 pct.
Novo Nordisk B	10,6 pct.
Danske Bank	10,4 pct.
Danisco	8,4 pct.
DSV	6,7 pct.

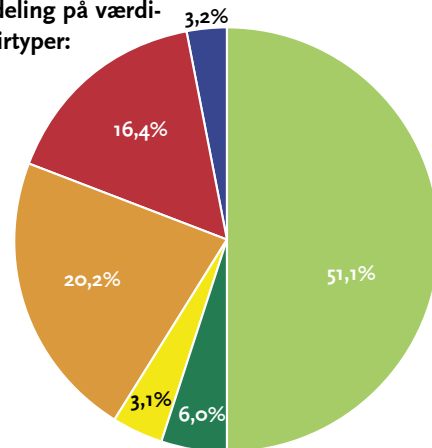
### Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Williams	3,1 pct.
Ishares Inc.	3,0 pct.
Schering-Plough	2,6 pct.
Baxter	2,5 pct.
Sunoco	2,5 pct.

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

Obligation	Andel
5% 2038	33,6 pct.
5% 2035	31,0 pct.
4% 2015	10,2 pct.

### Fordeling på værdipapirtyper:



### Kursværdi i mio. kr.

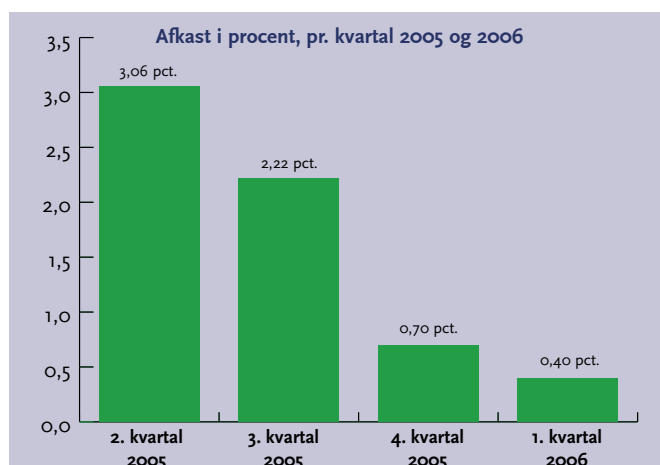
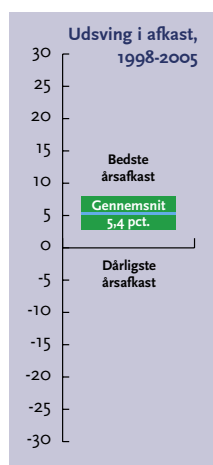
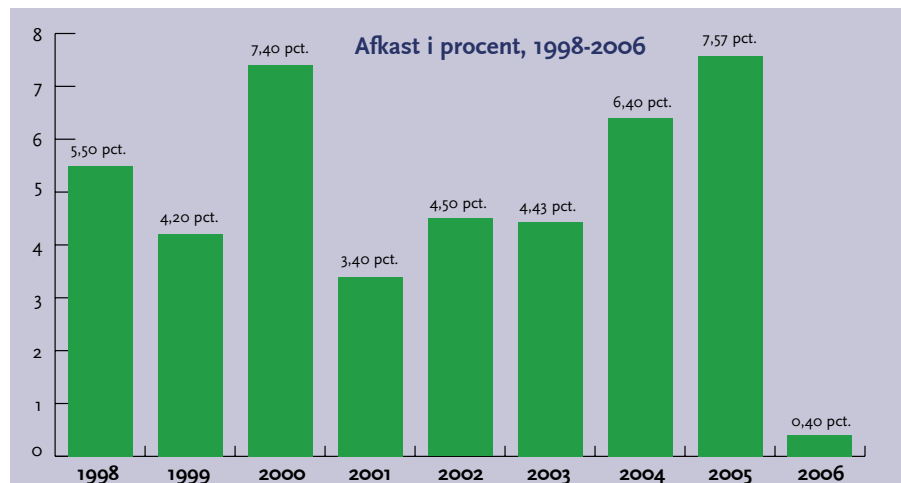
Danske obligationer (498,6)	Danske aktier (197,5)
Udenlandske obligationer (58,2)	Udenlandske aktier (159,5)
Indeksobligationer (30,6)	Kontant (31,0)

Porteføljen udviste i 1. kvartal et afkast på 0,4 pct., hvilket vi betragter som meget tilfredsstillende. Porteføljens afkast har nydt godt af den fortsat gode udvikling på det danske aktiemarked.

Det konstaterede afkast er skabt via et meget tilfredsstillende resultat på danske aktier som hvor afkastet overstiger sammenligningsgrundlaget. Afkastet på obligationer ligger på niveau med markedsafkastet, hvilket vurderes tilfredsstillende.

## Gruppe 4

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



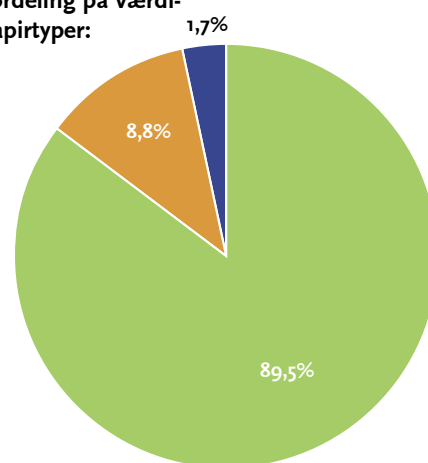
### Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
A.P. Møller	12,9 pct.
Danske Bank	11,2 pct.
Novo Nordisk B	10,2 pct.
DSV	7,6 pct.
Danisco	6,6 pct.

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

Obligation	Andel
5% 2035	25,9 pct.
5% 2038	16,9 pct.
4% 2007	14,6 pct.

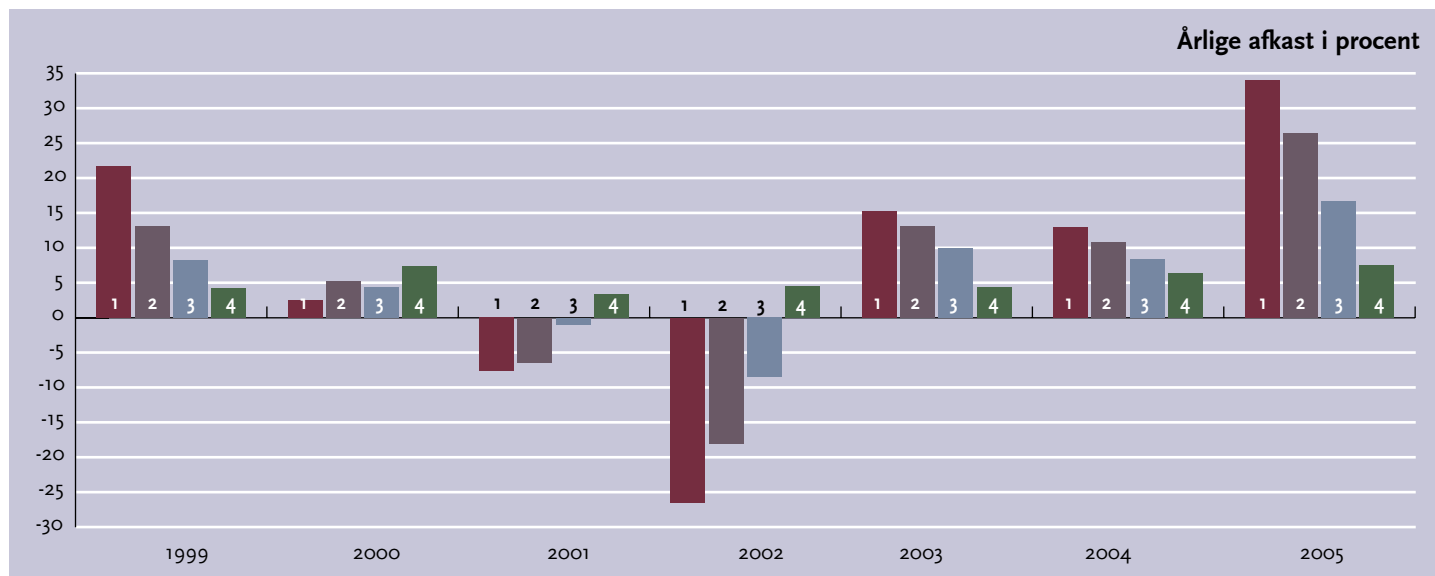
### Fordeling på værdipapirtyper:



### Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (805,8)	Danske aktier (79,0)
Kontant (15,4)	

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



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

### Puljeafkast for 1. kvartal 2006

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast	-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 4. kvartal 2005

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

### 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

