

## INDHOLD

Kompensation for tab på indeksobligationer - en lovændring.....	side 1
Markedskommentarer.....	side 2
Gruppe 1.....	side 4
Gruppe 2.....	side 5
Gruppe 3.....	side 6
Gruppe 4.....	side 7
Puljeresultater.....	side 8
Puljeafkast.....	side 9

## Kompensation for tab på indeksobligationer - en lovændring

En række lovændringer på pensionsområdet blev beskrevet i sidste nummer af PuljeNyt. Hovedparten af reglerne har virkning fra indkomståret 2010. Dog ophæves den delvise skattefrihed i forhold til pensionsafkastskatten (PAL i det følgende) for indeksobligationer mv. med virkning fra 1. december 2007. Som følge af denne ophævelse er der indført en kompensationsadgang, der beskrives nedenfor.

### Hvorfor gives der kompensation?

Den særlige PAL-skattefrihed på indeksobligationer udstedt før 1. januar 1999 bortfalder fra PAL-skatteåret 2008 (1. december 2007 – 30. november 2008). Ophøret af skattefritagelsen har medført et tab for pensionskunder, der har investeret i indeksobligationer.

Da indeksobligationskunder får forringet deres pensionsordninger, har Spar Nord på vegne af disse kunder ansøgt om en skattefri kompensation hos SKAT. Udgangspunktet for kompensationen er pensionskundernes ejerskab af indeksobligationer pr. 31. december 2006.

### Hvem skal have kompensation?

Der skal alene søges og udbetales kompensation til kunder, som den 31. december 2006 har anbragt pensionsmidler i indeksobligationer.

Der skal ikke udbetales kompensationsbeløb til kunder, som har anbragt andre midler – f.eks. børneopsparingsmidler – i indeksobligationer.

Pensionskunden skal altså have haft indeksobligationer i:

- puljer,
- investeringsforeninger,
- eget depot

den 31. december 2006 for at kunne få kompensation.

### Hvordan beregnes kompensationen?

SKAT har beregnet kompensationstallet for de enkelte fondskoder. Spar Nord har herefter beregnet kompensationen til den enkelte kunde på baggrund af kundens beholdning af indeksobligationer.

Eksempel - en kunde med 3 ratepensioner:

Konto 1:  
Saldo pr. 31.12.2006 100.000 kr.  
Kompensation 0 kr.

Konto 2:  
Kunden er tilmeldt puljeordning med andele i diverse puljer, herunder en "indeksobligationspulje". Den samlede bruttokompensation for bankens "indeksobligationspulje" er beregnet til 1 mio. kr. på basis af puljens beholdning af udtrukne indeksobligationer pr. 31.12.2006. Kundens andel af "indeksobligationspuljen" er beregnet til 0,0123456789 %.  
Kompensation 123,46 kr. \*)

Konto 3:  
Saldo pr. 31.12.2006 200.000 kr.  
Depot pr. 31.12.2006 300.000 kr.  
Kompensation 923,86 kr. \*)

\*) Reduceres hvis 1982-friholdelsesværdi

### 1982-friholdelsesværdi

Kompensationen ydes til at dække kundens tab som følge af de nye PAL-regler. Der skal derfor korrigeres for kundens eventuelle 1982-friholdelsesværdi, idet kompensationen er beregnet på basis af en fuld PAL-skattesats. Kundens reelle skattesats nedsættes med den friholdte del, og der korrigeres for den friholdte del i kompensationsberegningen.

### Hvordan afregnes kompensationsbeløb?

Spar Nord har ansøgt SKAT om udbetaling af kompensationsbeløb for omfattede pensionskunder. SKAT udbetaler beløbet til pengeinstituttet, der straks skal overføre det udbetalte beløb direkte til pensionskunderens konto. Kompensationsbeløbet er skattefrit og udgør ikke en indbetaling til pensionsordningen.

Der gælder særlige regler for afregning af kompensationsbeløb til pensionskunder der:

- ikke længere har en pensionsordning i Spar Nord,
- har overført deres pensionsordning til et andet pengeinstitut,
- har ophævet deres pensionsordning i utide,
- har påbegyndt eller afsluttet et udbetalingsforløb.

Pensionskunden vil modtage et brev fra Spar Nord senest 8 uger efter, at SKAT har udbetalt beløbet.

## MARKEDSKOMMENTARER

1. kvartal 2008 blev ualmindelig voldsomt på de finansielle markeder med store tab, megen uro og dårlig likviditet.

Siden sommeren 2007 har vi set, at problemerne med de amerikanske subprime boliglån har bredt sig som ringe i vandet. Fra at være et problem med boliglån af dårligste kvalitet, har det udviklet sig til at være et problem om finansiell stabilitet og økonomisk vækst. Mange havde håbet på, at problemerne ville aftage, når nytår var vel overstået og man kunne tage hul på et nyt og friskt år.

Men nej! I den første uge af 2008 kom to overraskende dårlige tal for den amerikanske økonomi. Først viste ISM-indekset et markant fald fra 50,8 til 47,7. ISM-indekset viser den aktuelle situation i virksomheder og anses for at være en af de bedste indikatorer for den amerikanske økonomi. Et ISM-tal under 50 er tegn på tilbagegang. To dage efter kom der tal for arbejdsløsheden, der steg fra 4,7 pct. til 5,0 pct. Det blev startskuddet til nogle meget voldsomme kursfald på aktier.

De meget usikre og turbulente forhold fik den amerikanske centralbank (Fed) til ekstraordinært at sænke renten med 0,75 pct.-point den 22. januar, yderligere 0,50 pct.-point på det ordinære rentemøde den 30. januar og yderligere 0,75 pct.-point på det ordinære rentemøde den 18. marts. Disse tiltag blev fulgt op af koordinerede likviditetstilførsler fra bl.a. den amerikanske centralbank, den europæiske centralbank (ECB) og Bank of England.

Problemet var nu ikke længere knyttet til subprime, men var derimod blevet til et meget alvorligt problem med likviditeten. Dem, der havde likviditet, ønskede ikke at låne den ud, på grund af risikoen for selv at mangle likviditeten samt risikoen for at tabe penge ved udlån. Dem, der havde brug for likviditet, havde problemer med at skaffe den og skulle derfor betale ekstra, for at få den. Det betød, at mange måtte sælge ud af aktiverne, men ingen ønskede at købe. Derved bredte problemerne sig fra det ene marked til det næste. Samtidig så vi, at traditionelle lånevalutaer, som schweizerfranc og japanske yen, blev stærkere i takt med at lån blev lukket ned.

Det var derfor ikke kun aktier, der tabte i værdi i første kvartal af 2008. Obligationer med den mindste smule af usikkerhed knyttet til sig tabte også i værdi. Kreditobligationer og obligationer fra højrentelande tabte i forhold til guldrande statsobligationer fra USA og Tyskland. Det gik også ud over de danske realkreditobligationer, der tabte i forhold til statsobligationer.

På valutasiden blev fx. US-dollar, britiske pund, islandske kroner og tyrkiske lira kraftigt svækket, mens schweizerfranc og japanske yen blev styrket i værdi.

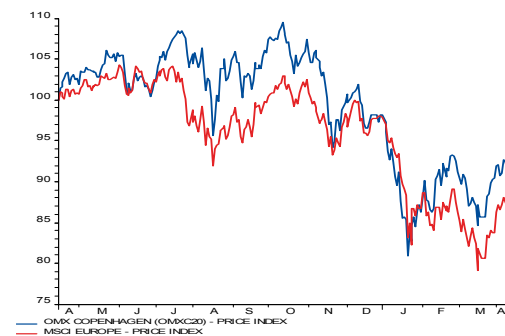
To markeder steg dog i værdi i kvartalet. Som et spejl af udviklingen på aktiemarkedet og som indikator på den usikkerhed, der prægede markedet, søgte mange investorer over i amerikanske og tyske statsobligationer med kraftige kursstigninger til følge. Mere overraskende har råvaremarkederne også vist stigende priser, trods den usikkerhed, der vitterligt nu er blevet på væksten globalt set. Normalt ville man forvente faldende råvarepriser i den situation, men stor efterspørgsel fra de nye økonomier, små lagre og sandsynligvis en høj grad af spekulation har fået råvarepriserne til at stige voldsomt.

Fortsættes ...

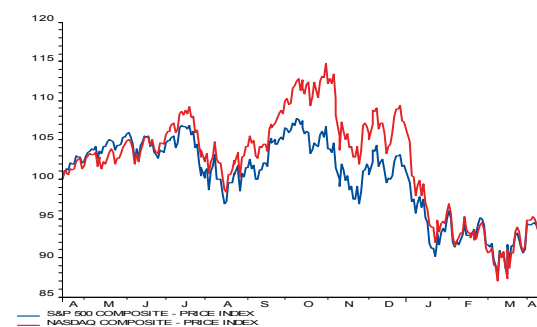
Aktiebeholdningen i gruppe 1-3 fordelt på lande. Gruppe 4 indeholder kun danske aktier.

Land	Procent
Danmark	58,40
USA	23,89
Frankrig	6,15
Tyskland	4,43
England	3,11
Japan	1,50
Schweiz	1,40
Spanien	1,12
I alt	100,0

### Udvikling i MSCI Europe og OMXC20



### Udvikling i S&P 500 og Nasdaq



## Udsigterne

Finanskrisen giver stor usikker i lang tid fremover – men giver også mange muligheder! I bund og grund er spørgsmålet:

- ▶ Bliver problemerne i USA så alvorlige, at USA kommer i en langvarig og dyb krise, der udvikler sig til en global økonomisk krise med stigende arbejdsløshed og dårlig vækst?
- ▶ Eller bliver nedturen i USA overkommelig, så den ikke i alvorlig grad påvirker den globale økonomi?

Meget afhænger af de amerikanske forbrugere og virkningen af de tiltag, som myndighederne i USA har taget og vil tage i anvendelse. Samtidig er det vores vurdering, at verden udenfor USA er bedre rustet til at "skulle klare sig selv" end tidligere. Specielt hæfter vi os ved, at væksten i BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) er blevet så robust og økonomierne så store, at USA skal opleve en alvorlig nedtur, før det får større negative konsekvenser for den globale vækst.

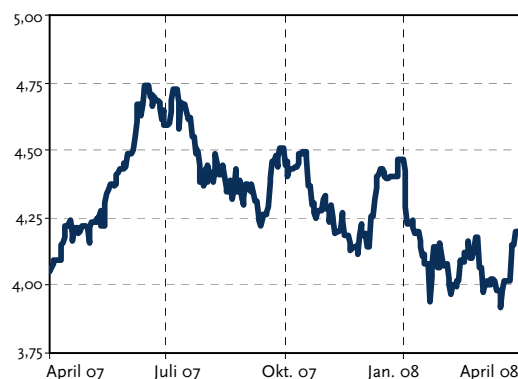
Det er Spar Nord Banks vurdering, at krisen meget langsomt vil aftage. Men vi erkender også, at situationen er mere uforudsigelig end normalt. I det lys er det vores vurdering, at mange aktiver er blevet attraktivt prisfastsat på lang sigt – specielt aktier og kreditobligationer. Man skal derfor udvise en høj grad af tålmodighed som investor ved at have fokus på det lange sigt, men samtidig have respekt for den store uforudsigelighed på kort sigt. Det er den strategi, som vi forventer at forfølge det kommende kvartal.

## Vi beklager, at ...

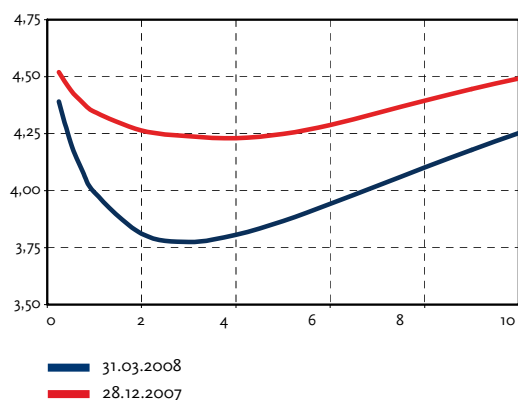
der har været nogle skrivefejl på side 14 af Puljenyt nr. 1 for 2008. Vi har derfor valgt at genoptrykke siden sammen med dette nummer af Puljenyt. De ændrede tal er markeret med fed skrift. Skrivefejlene har ikke haft betydning for beregning af puljens afkast i 2007, der er korrekt beregnet og afregnet til puljekunderne.



## Renten (pct.) - 10 årige danske statsobligationer



## Rentestrukturen - statsobligationer



## Periodeafkast og kursudvikling

Tabel 1	4% DS 2009	4% DS 2017	5% Nykredit 2038
<b>Periodeafkast</b>			
Varighed	1,56	8,04	7,42
År til dato	1,48%	3,14%	2,30%
1. kv. 2008	1,48%	3,14%	2,30%
<b>Kursudvikling</b>			
31-12-2007	103,040	96,356	94,682
31-03-2008	103,150	98,445	95,652
Ændring	0,110	2,089	0,970

Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på -10,22 pct.

Set i lyset af, at danske aktier er faldet med 10,3 pct., at europæiske aktier er faldet med 16,5 pct. i første kvartal, og at puljen er "født" med en høj andel af aktier, er afkastet acceptabelt.

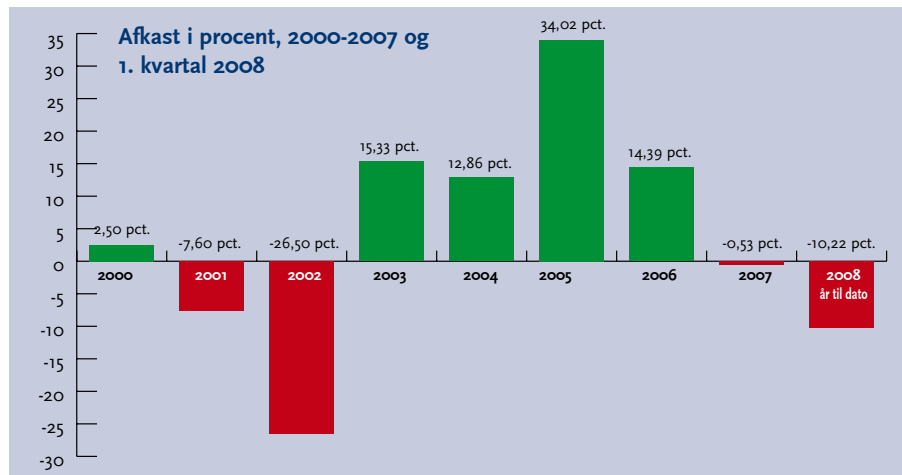
**På den positive side tæller:**

- ▶ Vi droslede ned på aktieeksponeringen først i januar. Siden er vi begyndt at supplere op igen på lavere priser.

- ▶ Vi fik lukket eksponeringen i højrentelande inden krisen tog fart her.
- ▶ Der har være en yderst beskednen beholdning af kreditobligationer.

**På den negative side tæller:**

- ▶ Afkast på både de danske og udenlandske aktier har været relativt dårlige.
- ▶ Obligationsinvesteringerne primært har været i danske realkreditobligationer, der også har været ramt af uroen på finansmarkederne. Dog bidrager obligationer positivt til det samlede afkast.

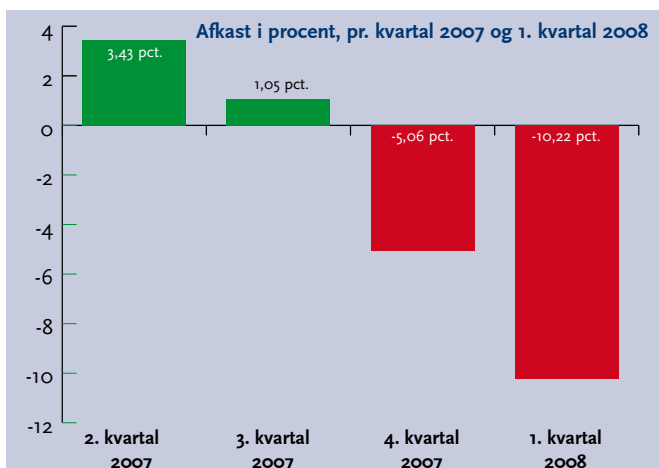
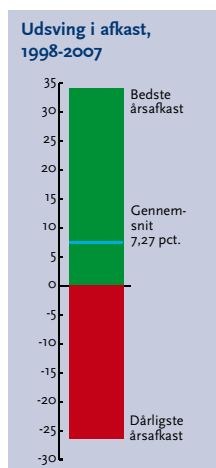


**Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)**

Selskab	Andel
A.P. Møller	12,6
Danske Bank A/S	11,0
Novo Nordisk	10,0
DSV	6,1
SimCorp	6,0

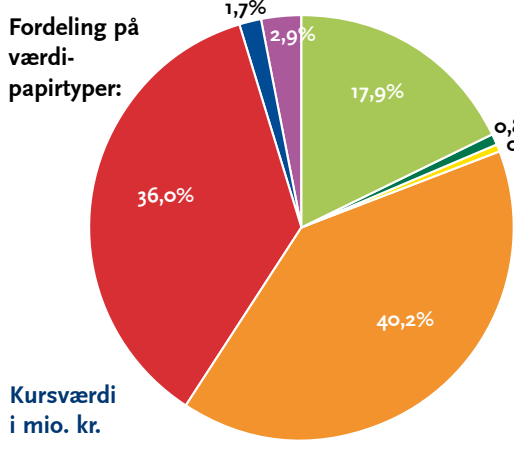
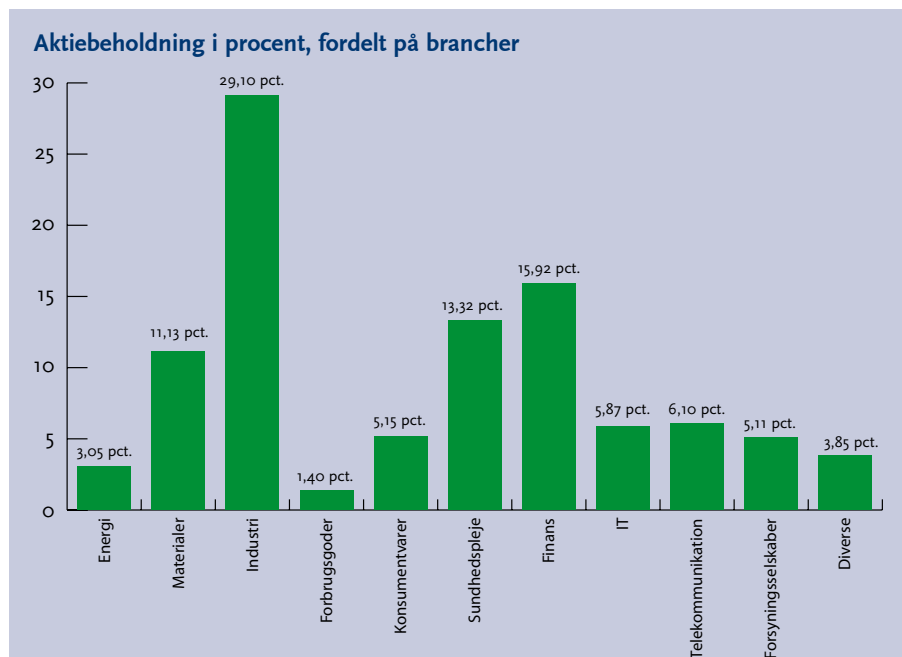
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
BASF	4,1
Weatherford	3,9
Multi Units France	3,4
Apple Inc.	3,3
Monsanto	3,2



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

Obligation	Andel
5% DLR Kredit 2028	19,9
5% Realkredit DK 2038	18,4
Var. Skibskreditfonden 2018	18,1



**Kursværdi i mio. kr.**

Danske obligationer	(92,5)
Danske aktier	(207,4)
Udenlandske obligationer	(4,1)
Udenlandske aktier	(185,8)
Indeksobligationer	(2,5)
Kontant	(8,7)
Andele i inv. foren.	(15,1)

Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på -7,12 pct.

Set i lyset af, at danske aktier er faldet med 10,3 pct., at europæiske aktier er faldet med 16,5 pct. i første kvartal, og at puljen er "født" med en moderat høj andel af aktier, er afkastet acceptabelt.

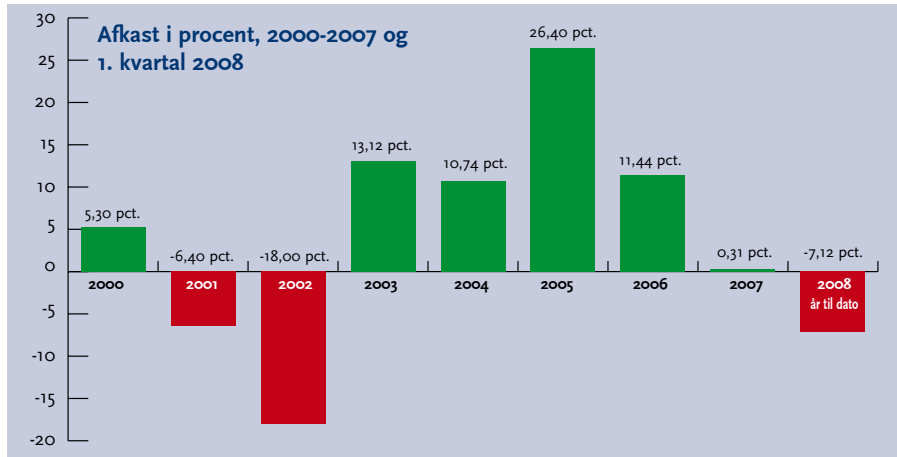
**På den positive side tæller:**

- ▶ Vi droslede ned på aktieeksponeringen først i januar. Siden er vi begyndt at supplere op igen på lavere priser.

- ▶ Vi fik lukket eksponeringen i højrentelande inden krisen tog fart her.
- ▶ Der har være en yderst besked beholdning af kreditobligationer.

**På den negative side tæller, at**

- ▶ Afkast på både de danske og udenlandske aktier har været relativt dårlige.
- ▶ Obligationsinvesteringerne primært har været i danske realkreditobligationer, der også har været ramt af uroen på finansmarkederne. Dog bidrager obligationer positivt til det samlede afkast.



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

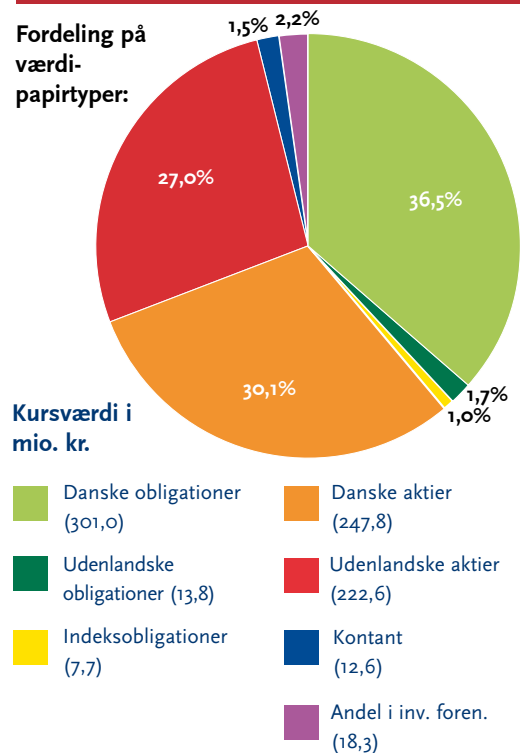
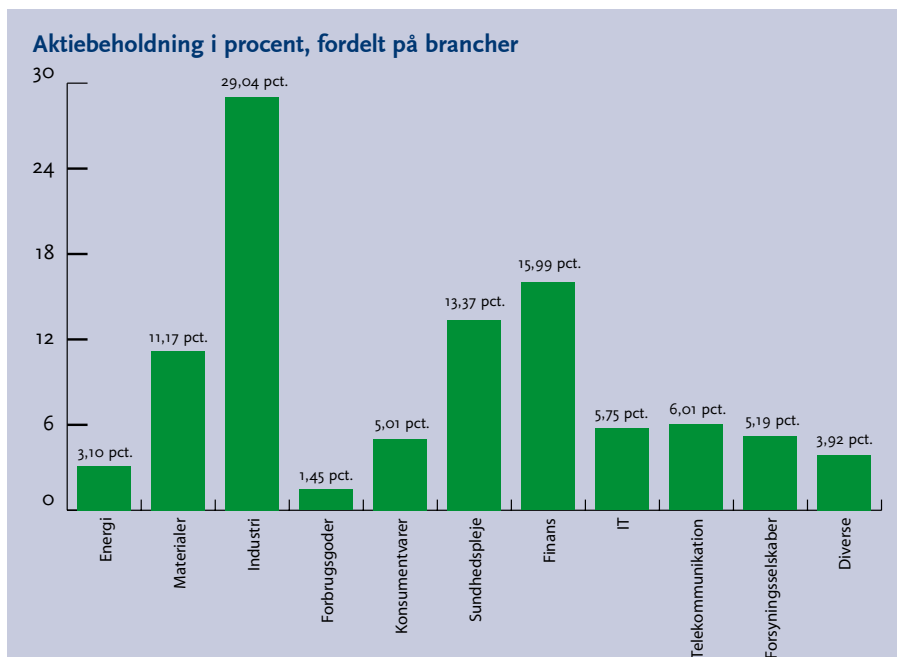
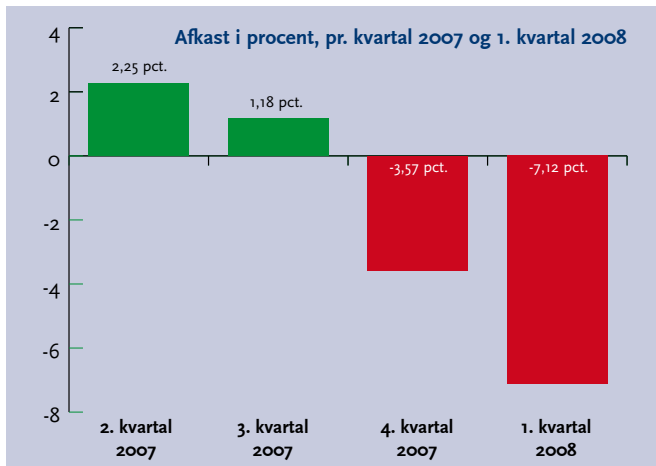
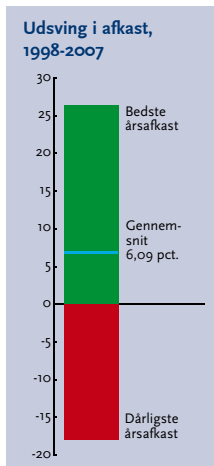
Selskab	Andel
A.P. Møller	12,3
Danske Bank A/S	11,1
Novo Nordisk	10,1
DSV	6,1
SimCorp	5,8

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

Selskab	Andel
BASF	4,1
Weatherford	4,0
Multi Units France	3,4
Apple Inc.	3,4
Monsanto	3,3

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

Obligation	Andel
5% Realkredit DK 2038	16,6
Var. Skibskreditsfonden 2020	13,0
Var. Skibskreditfonden 2018	9,9



**Kursværdi i mio. kr.**

- Danske obligationer (301,0)
- Danske aktier (247,8)
- Udenlandske obligationer (13,8)
- Udenlandske aktier (222,6)
- Indeksobligationer (7,7)
- Kontant (12,6)
- Andel i inv. foren. (18,3)

Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på -3,38 pct.

Selv om puljen er "født" med en moderat til lav andel af aktier, er afkastet acceptabelt, når danske aktier er faldet med 10,3 pct. og europæiske aktier er faldet med 16,5 pct. i første kvartal.

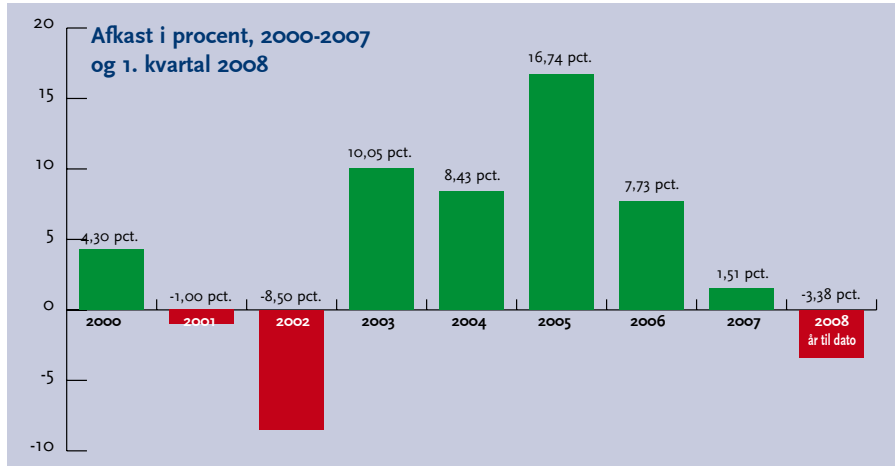
**På den positive side tæller:**

- ▶ Vi droslede ned på aktieeksponeringen først i januar. Siden er vi begyndt at supplere op igen på lavere priser.

- ▶ Vi fik lukket eksponeringen i højrentelande inden krisen tog fart her.
- ▶ Der har være en yderst besked beholdning af kreditobligationer.

**På den negative side tæller:**

- ▶ Afkast på både de danske og udenlandske aktier har været relativt dårlige.
- ▶ Obligationsinvesteringerne primært har været i danske realkreditobligationer, der også har været ramt af uroen på finansmarkederne. Dog bidrager obligationer positivt til det samlede afkast.



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

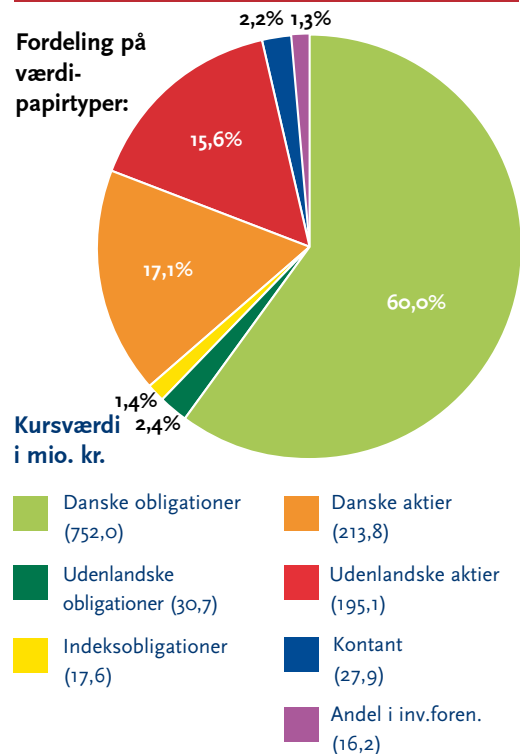
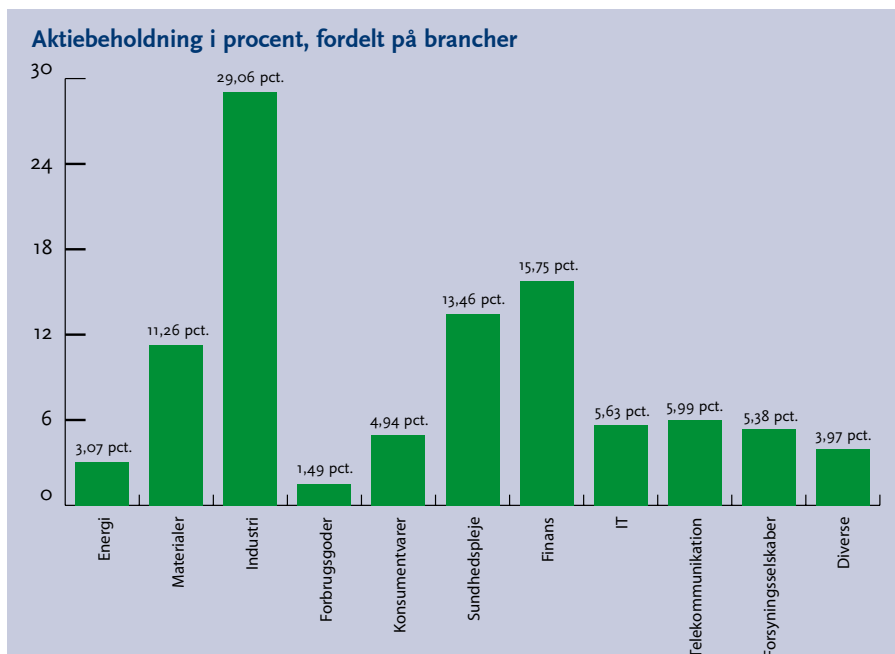
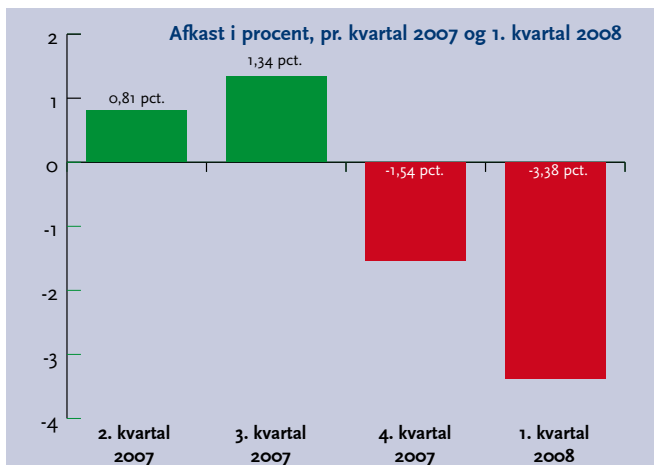
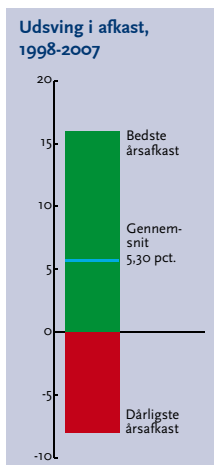
Selskab	Andel
A.P. Møller	12,0
Danske Bank A/S	10,7
Novo Nordisk	10,3
DSV	6,3
SimCorp	5,7

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

Selskab	Andel
BASF	4,1
Weatherford	3,8
Multi Units France	3,5
Monsanto	3,4
Apple Inc.	3,4

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

Obligation	Andel
5% Nykredit 2035	14,8
5% Realkredit DK 2028	14,0
Var. Skibskreditfonden 2020	8,1



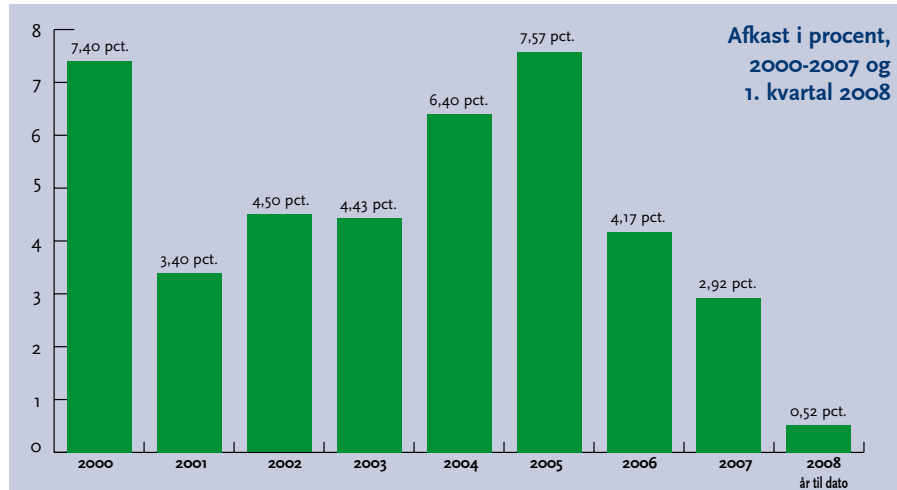
Porteføljen gav i 1. kvartal et afkast på 0,52 pct., hvilket er tilfredsstillende.

**På den positive side tæller:**

- ▶ Vi droslede ned på aktieeksponeringen først i januar.
- ▶ Afkast på de danske aktier har været relativt gode i forhold til markedet generelt, men dog stadig negative.
- ▶ Vi i høj grad har udnyttet de meget høje pengemarkedsrenter.

**På den negative side tæller:**

- ▶ Obligationsinvesteringerne primært har været i danske realkreditobligationer, der også har været ramt af uroen på finansmarkederne.

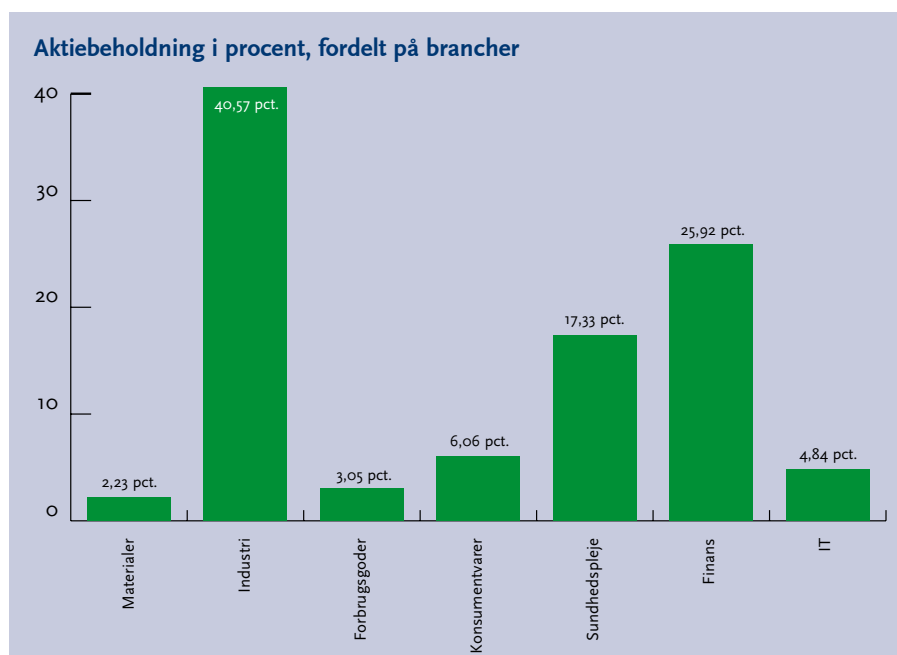
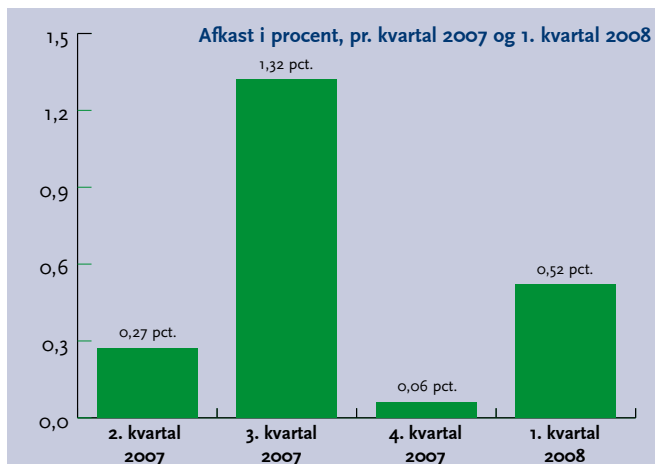
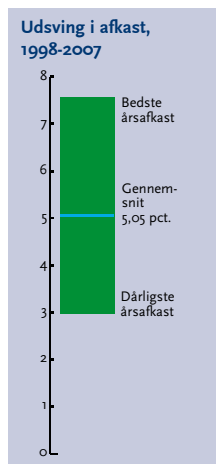


**Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)**

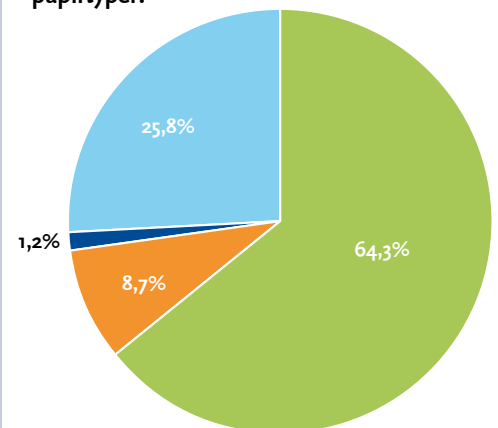
Selskab	Andel
A.P. Møller	13,3
Danske Bank A/S	12,1
Novo Nordisk	9,0
DSV	6,8
Danisco	4,9

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

Obligation	Andel
Var. Realkredit 2038	12,2
Var. Nykredit 2038	9,0
Var. Nykredit 2012	8,3



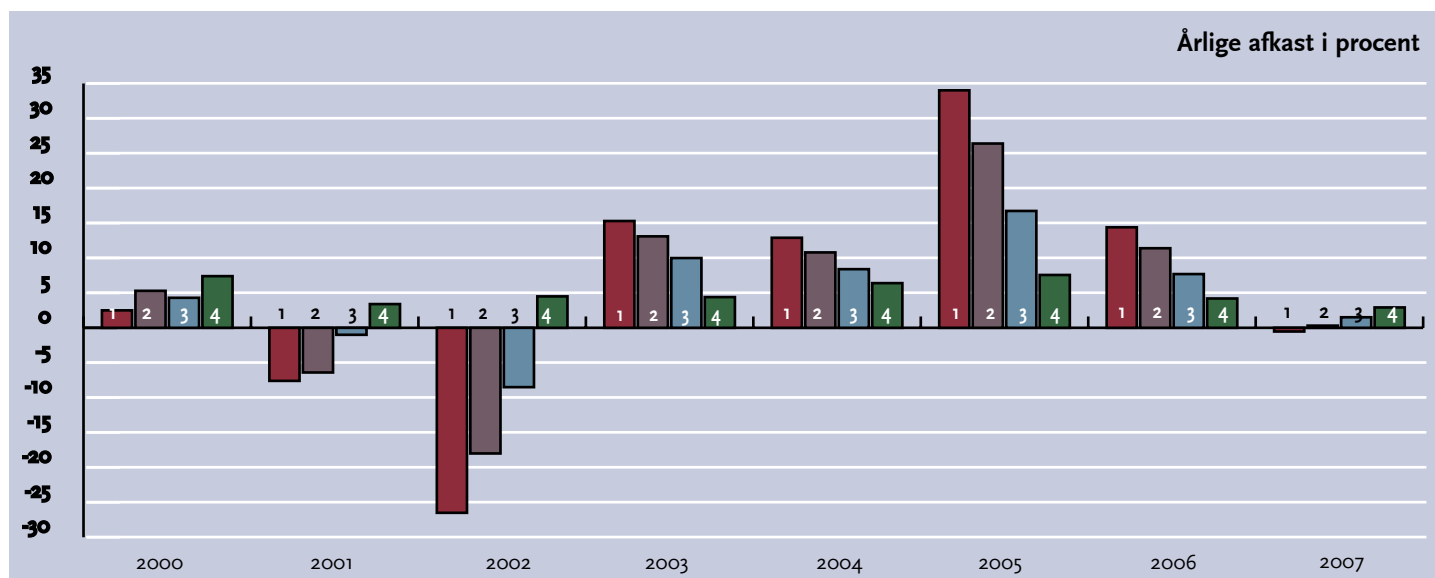
**Fordeling på værdipapirtyper:**



**Kursværdi i mio. kr.**

Danske obligationer (824,0)	Danske aktier (112,3)
Kontant (14,7)	Aftaleindlån (329,9)

## Puljeafkast for 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 og 2007



## Puljeafkast 1. kvartal 2008

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,3	0,7	1,1	1,3
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-10,5	-7,8	-4,5	-0,8
Samlet afkast	-10,2	-7,1	-3,4	0,5

## Puljeafkast for 4. kvartal 2007

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afk.	0,3	0,5	0,8	1,2
Skattefrit afkast	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast	-5,3	-4,1	-2,3	-1,1
Samlet afkast	-5,1	-3,6	-1,5	0,1

## 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

## Puljeafkast for 2004

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

## 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

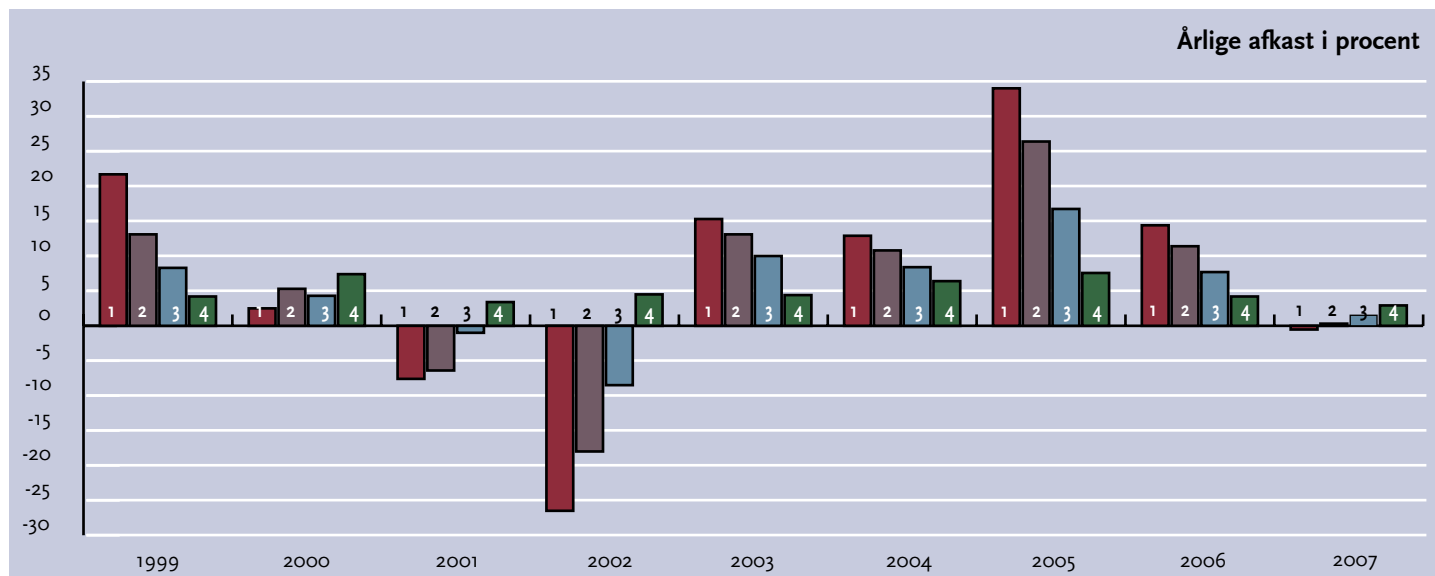
Redaktionen er sluttet 25. april 2008



**spar nord**  
*din bank*



## Puljeafkast for 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 og 2007



## Årets renteindtægter og udbytter på aktivposter

1.000 kr.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Kontant	628	870	1.452	745
Obligationer	5.356	16.674	38.366	40.521
Indeksobligationer	111	350	798	0
Øvrige renteindtægter	111	381	865	7106
Aktieudbytte	6.202	7.279	6.058	1.372

## Årets kursregulering af værdipapirer

1.000 kr.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	-1.617	-4.898	-12.238	<b>-8.798</b>
Indeksobligationer	-283	-888	-2.028	0
Udenlandske aktier	20.864	24.448	20.234	0
Danske aktier	-19.697	-22.721	-18.594	-7.958
Årets kursregulering af valuta	-8.402	-10.258	-8.627	0
Andre aktiver	4	34	104	329

## Puljens samlede resultat og handelsomkostninger

1.000 kr.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Kurtage/provision	8.739	10.764	10.216	1.766
Samlet resultat	-5.462	507	16.175	31.550

## Obligationsbeholdning efter renterisiko (korrigeret varighed)\*

1.000 kr.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	3,82	3,82	3,58	3,07
Indeksobligationer	7,90	7,90	7,90	0,00

## Gennemsnitsbeholdninger (mio.kr.)

	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Obligationer	86,2	276,2	629,2	809,7
Udenlandske obligationer	10,5	30,5	74,4	0,0
Indeksobligationer	2,6	8,1	18,6	0,0
Danske aktier	247,0	290,0	242,3	96,1
Udenlandske aktier	185,3	216,9	179,6	0,0
Kontant	<b>25,2</b>	<b>35,1</b>	<b>55,2</b>	<b>30,8</b>

\* Korrigeret varighed angiver den procentvise ændring i gruppernes kurstab/-gevinst ved en ændring i renten på 1 pct.-point, hvor man samtidig har taget hensyn til konverteringsretten på realkreditobligationer.

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

Genoptryk pr. 25. april 2008



**spar nord**  
*din bank*