

## INDHOLD

Økonomisk frihed igennem hele livet.....	side 1
Puljekommentar - aktier.....	side 2
Puljekommentar - obligationer.....	side 3
Gruppe 1.....	side 4
Gruppe 2.....	side 5
Gruppe 3.....	side 6
Gruppe 4.....	side 7
Puljeresultater.....	side 8

## Økonomisk frihed igennem hele livet ...

*Pensionsopsparing er ét af skridtene på vejen til en økonomisk tryk pensionist-tilværelse.*

Mange af os bruger ofte udtryk som: "Når jeg engang går på pension, skal jeg ..." For i en ofte travl og hektisk hverdag bliver vi mange gange tvunget til at udskyde vores drømme og ønsker – både på grund af mangel på tid og penge. Hverdagen og arbejdslivet fylder meget i vores liv, og tiden til at føre drømme ud i livet bliver derfor ofte udskudt til "når jeg engang ..."

Den dag vi forlader arbejdsmarkedet, vil vi ofte opleve, at nu er tiden til rådighed, men hvad med økonomien? For mange er det heldigvis sådan, at det er muligt at realisere drømmene, for de har i tide tænkt sig om. Drømmene kan realiseres, idet der er sket en tilstrækkelig planlægning, der sikrer, at pensionsopsparingen er stor nok.

### Hvordan ser din fremtid ud?

Som forholdene er i dag, kan nogle af os gå på efterløn allerede ved 60 år, mens andre af os skal vente indtil vi fylder 62 år. Som følge af Velfærdsreformen vil efterlønnen og folkepensionen sandsynligvis eksistere, den dag vi går på pension. Hvis det er tilfældet, er størrelsen af den noget uvist.

Det eneste, der kan fastslås med sikkerhed, er, at størrelsen af efterløn og folkepension med al sandsynlighed ikke er nok til at give en økonomi, der muliggør realisering af drømmene. Derfor skal vi selv sørge for, at der er en pæn stor pensionsordning, der kan give den frihed.

Langt de fleste arbejdstagere er i dag omfattet af en eller anden form for arbejdsmarkedspension og tror derfor, at de sparer nok op på denne måde. Desværre er mange af disse ordninger ikke nok til at sikre det pensionistliv, der drømmes om.

Derfor er det en god idé at få regnet ud, hvor meget der skal spares op henover den erhvervsaktive alder.

Den allerførste regel er, at jo før du begynder jo bedre. Det er aldrig for tidligt. En tidlig start betyder blot, at du kan nøjes med en mindre månedlig opsparing, og at du måske på et senere tidspunkt kan tillade dig at holde pause fra opsparingen i en kortere periode, hvis du får behov herfor.

Den næste vigtige regel er, at en indkomst som pensionist, der svarer til ca. 2/3 af din nuværende løn, for langt de fleste giver en god sund økonomi.

En mere nøjagtig beregning skal naturligvis ske med udgangspunkt i dine ønsker og behov – og ikke mindst din økonomi. Du kan få hjælp til denne beregning af Bankens pensionsrådgivere, der også kan hjælpe dig med at se på de forskellige muligheder, du har at vælge imellem, herunder måske et valg om at bruge en eventuel friværdi i fast ejendom som "ekstra-indbetaling" på en pensionsordning.

Derfor er vores bedste råd, at du samler dine pensions- og forsikringspapirer og bestiller tid til et møde med en pensionsrådgiver. Så er du godt på vej.

# Puljekommentar - aktier

De globale aktiemarkeder formåede i 2. kvartal at komme tilbage på sporet efter en lidt turbulent start på året. Den gode stemning er understøttet af en forholdsvis robust amerikansk økonomi, generelt gode regnskaber ligesom der dagligt florerer nye historier om selskaber involveret i fusioner og opkøb.

Den amerikanske økonomi er fortsat præget af en moderat opbremsning, men den seneste tids fornuftige økonomiske nøgletal har bestyrket forventningen om, at økonomien vil styre udenom en egentlig recession. Den globale vækst synes dog i disse år at blive mindre afhængig af fremgang i den amerikanske økonomi, idet væksten i såvel Europa som en lang række af verdens udviklingslande i stadig større grad er drevet af indenlandsk efterspørgsel. Den amerikanske centralbank ventes efter 17 renteforhøjelser, at fastholde renten på 5,25 pct. for ikke at presse et i forvejen svækket boligmarked, mens inflationen samtidig er for høj til egentlige rentenedsættelser.

Det toneangivende amerikanske S&P 500-indeks er i kvartalet steget 5,8 pct. mens teknologiindekset Nasdaq er steget hele 7,5 pct. Det europæiske MSCI Europa er i samme periode steget med 5,2 pct., hvilket dog dækker over store forskelle, idet Tyskland er steget med imponerende 15,8 pct. alene i 2. kvartal.

Det danske OMXC20-indeks er i 2. kvartal steget med 3,7 pct. primært anført af indekstunge selskaber som Novo Nordisk, A. P. Møller og Vestas, mens specielt Danske Bank, Topdanmark og GN har bidraget negativt med fald på henholdsvis 13 pct., 13 pct. og 18 pct. Der har derudover været pæne stigninger indenfor en række af de mindre aktier, herunder bl.a. Rockwool, BoConcept, D/S Norden og H+H International, som alle er steget med over 30 pct. i løbet af 2. kvartal.

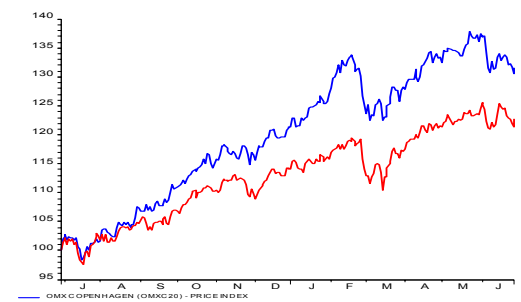
De internationale aktiemarkeder har til fulde indfriet vores forventninger fra årets start. Stigningen er dog kommet tidligere end ventet, hvilket rejser nervøsitet omkring potentialet i 2. halvår. Investorerne synes med den seneste tids stigninger at have kastet nervøsiteten fra februar/marts over bord for i stedet at fokusere på de rosenrøde vækstudsigter for verdensøkonomien, som indtil videre ikke har udløst en mærkbar stigning i inflationen. De globale aktiemarkeder er i øjeblikket præget af stor efterspørgsel pga. stigende opsparing hos både private og i virksomhederne, og derudover er der de seneste år fremkommet en lang række statslige investeringsselskaber (bl. a. Kina, Singapore og Saudi Arabien) som i stigende grad kaster deres fokus på mere risikofyldte aktiver som f.eks. aktier.

Vi anerkender til fulde de positive udsigter, men ser samtidig en risiko for en under vurdering af en række trusler som f.eks. globalt stigende renter, højere oliepris samt en mærkbar svækkelse af boligmarkedet i specielt USA, der risikerer at dæmpe forbrugernes købelyst. Vi ser samtidig en risiko for, at høj kapacitetsudnyttelse, stigende råvarepriser samt stigende fødevarerpriser (bl.a. pga. øget brug af fødevarer som f.eks. korn og majs til fremstilling af biobrændstoffer) før eller siden vil resultere i stigende inflation og dermed udløse højere renter. Der er derudover risiko for, at afmatningen på det amerikanske boligmarked på den ene side kan svække forbrugernes købelyst, men samtidig skabe yderligere problemer hos finansielle aktører eksponeret mod specielt de mindst kreditværdige låntagere (sub prime lån).

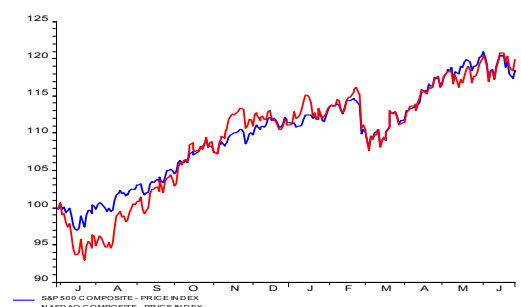
Aktiebeholdningen i gruppe 1-3 fordelt på lande. Gruppe 4 indeholder kun danske aktier.

Danmark	59,76
USA	21,54
Frankrig	5,60
Tyskland	4,83
Japan	2,99
Italien	1,39
Schweitz	1,31
England	1,13
Sverige	0,73
Spanien	0,72

## Udvikling i MSCI Europe og OMXC20



## Udvikling i S&P 500 og Nasdaq



## Puljekommentar - obligationer

2. kvartal blev på alle måder et dårligt kvartal set med obligationsøjne.

De makroøkonomiske nøgletal fra USA skiftede i løbet af kvartalet karakter. Før gik overvejelserne på, om den amerikanske økonomi var på vej ned i et mere roligt gear, eller om en recession med stigende arbejdsløshed lurede lige om hjørnet. I markedet talte man om en blød eller hård landing, hvor vi har været fortalere for den bløde landing. Men i løbet af kvartalet viste de økonomiske tal, at der muligvis slet ikke blev nogen landing, men at økonomien ville køre videre i det høje gear. Det betød, at muligheden for, at den amerikanske centralbank (Fed) ville begynde i august 2007 at sætte rente ned, blev udskudt. Man kunne endda begynde at se muligheden for, at Fed ville genoptage renteforhøjelserne.

Samtidig har de økonomiske nøgletal ud af Eurozonen vist, at der er godt gang i den europæiske økonomi med Tyskland i den gamle rolle som lokomotiv. Derved blev det i kvartalet tydeligt for markedet, at Den Europæiske Centralbank (ECB) ville fortsætte med at sætte renten op i en længere periode, end markedet tidligere havde ventet.

Dette fik generelt de lange renter til at stige. I Danmark steg således renten på den 10 årige statsobligation med ca. 0,6 pct.-point til 4,6 pct. svarende til et kursfald på godt 4,5 kurspoint.

Oven i dette mistede det danske realkreditmarked pusten. Efter en meget lang periode, hvor konverterbare obligationer med høj kupon og lån med renteloft har givet særdeles gode afkast, blev bøtten vendt. De kom - især i juni - under voldsomt pres og kunne ikke klare sig i forhold til statsobligationer og andre stående lån.

Gennem hele kvartalet har der været en grå skygge af usikkerhed i obligationsmarkederne. Det såkaldte sub prime lånemarked i USA, der er realkreditlån til de mindst kreditværdige, er kommet under pres efter store tab og dårlig kreditstyring. Uroen herfra frygtes at kunne sprede sig generelt til kredit- og obligationsmarkederne og i værste fald påvirke den amerikanske økonomi negativt.

Trods stigninger i den lange rente i 2. kvartal er rentekurven stadig meget flad. Det skyldes primært, at ECB - og dermed også Nationalbanken - satte renten op med 0,25 pct.-point den 6. juni. Renteforskellen mellem en 2 årig og 10 årig statsobligation var ved kvartalets udgang kun 0,04 pct.-point.

Trods de seneste meget positive nøgletal fra USA, forventer vi stadig, at facit bliver en blød landing, hvor Fed vil holde renten i ro. Den stigende uro omkring sub prime lånemarkedet kan dog tvinge Fed til at sætte renten ned. I Europa forventer vi, at ECB - og dermed også Nationalbanken - vil sætte renten op 2 gange mere i år og der generelt vil være tendens til stigende lange renter.

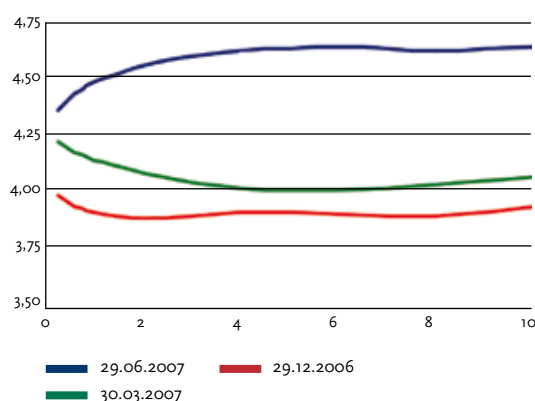
Renten (pct.) - 10 årig dansk stat

Fig. 1



Rentestrukturen

Fig. 2



Periodeafkast og kursudvikling

Tabel 1	4% DS 2008	4% DS 2017	5% Totalkr. 2038
<b>Periodeafkast</b>			
Varighed	1,07	8,42	7,91
År til dato	1,29%	-3,27%	-1,48%
2. kvartal 2007	0,59%	-3,38%	-2,83%
<b>Kursudvikling</b>			
31-03-2007	99,838	99,516	98,423
30-06-2007	99,496	95,160	94,433
Ændring	-0,342	-4,356	-3,990



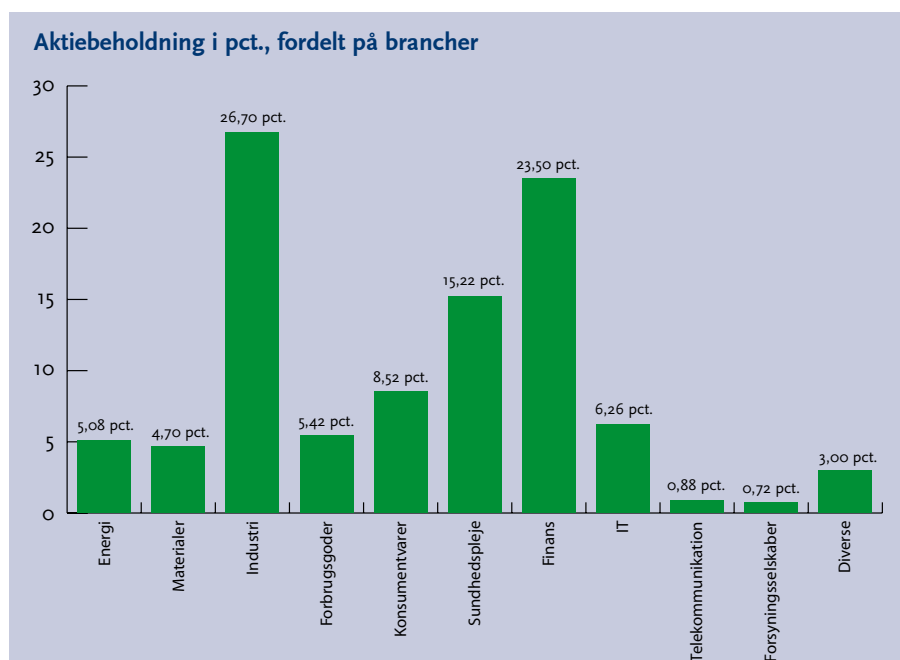
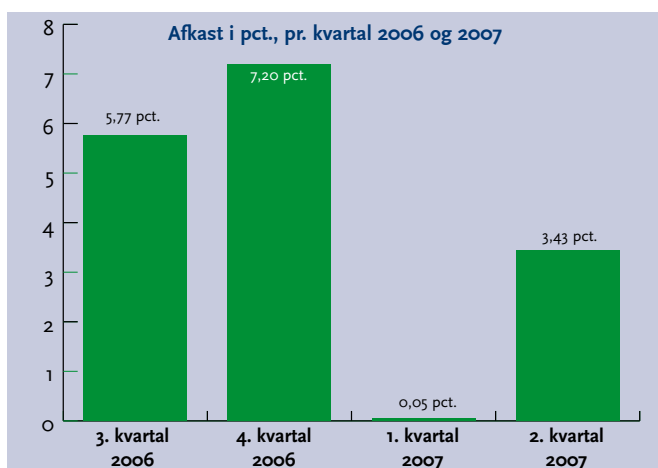
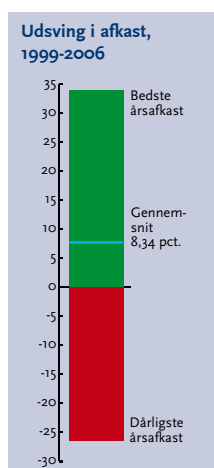
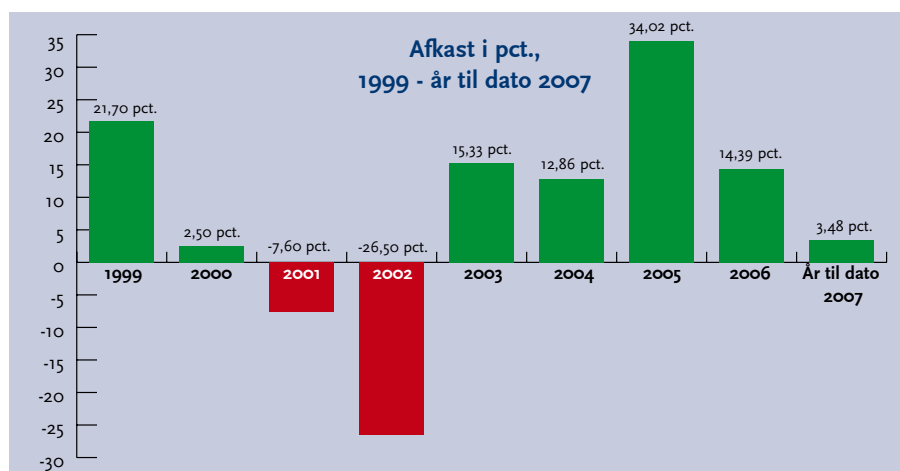
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 3,4 pct., hvilket er tilfredsstillende.

På den negative side tæller, at

- vi har været kraftigt overvægtet i danske realkreditobligationer, som i lang tid har været særdeles gode, men kom dårligt ud af 2. kvartal.
- udenlandske aktier har givet et positivt bidrag, men afkastet er ikke helt på niveau med markederne generelt.

På den positive side tæller afkastet på danske aktier og udenlandske obligationer.

For hele 1. halvår blev afkastet 3,4 pct., hvilket er 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 pct. af danske aktier)

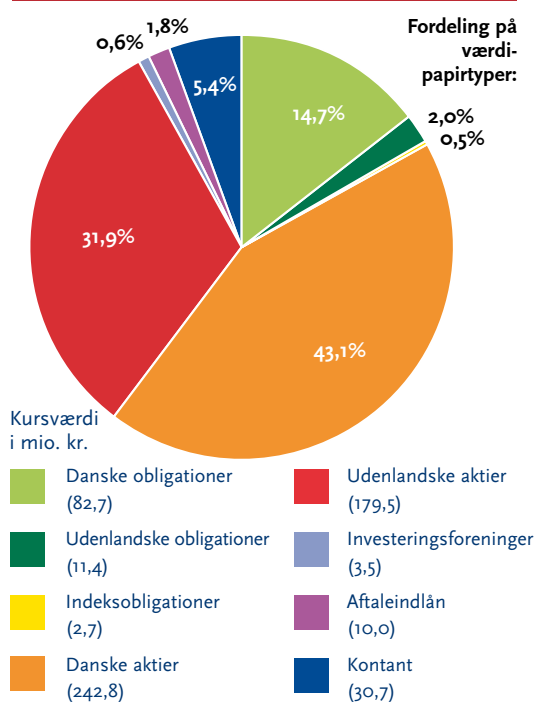
Selskab	Andel
A. P. Møller - Mærsk B	13,9
Novo Nordisk B	11,4
Danske Bank A/S	10,1
DSV	6,4
Danisco	6,2

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

Selskab	Andel
Vallourec	3,0
Cardinal Health	2,8
Honeywell	2,7
Boeing	2,6
Altria Group	2,4

### Obligationer: 3 største positioner (i pct. af obligationer)

Obligation	Andel
5% DLR 2028	25,3
5% Realkredit DK 2028	16,6
Var. Nykredit 2017 OA	14,2



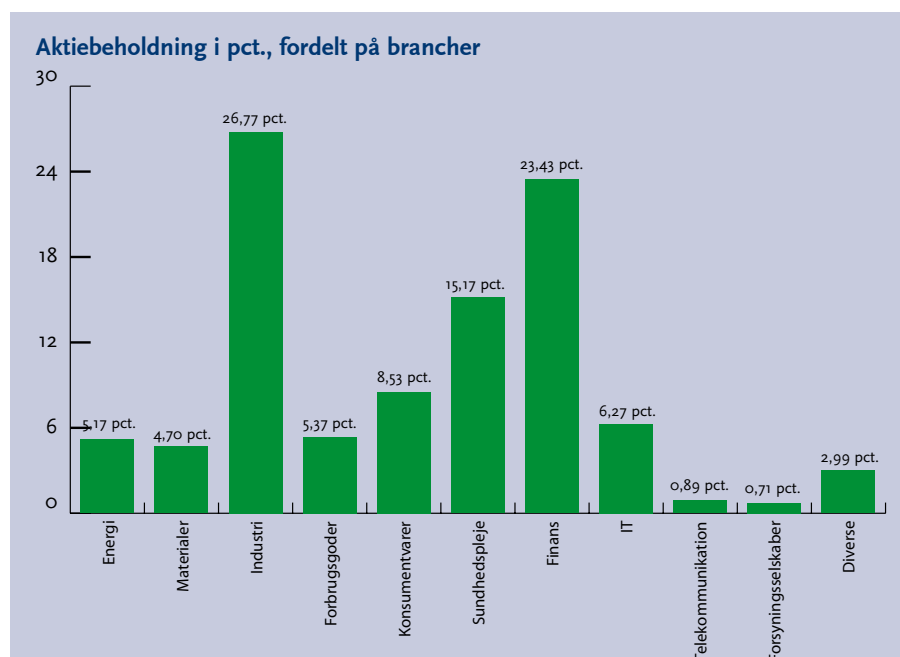
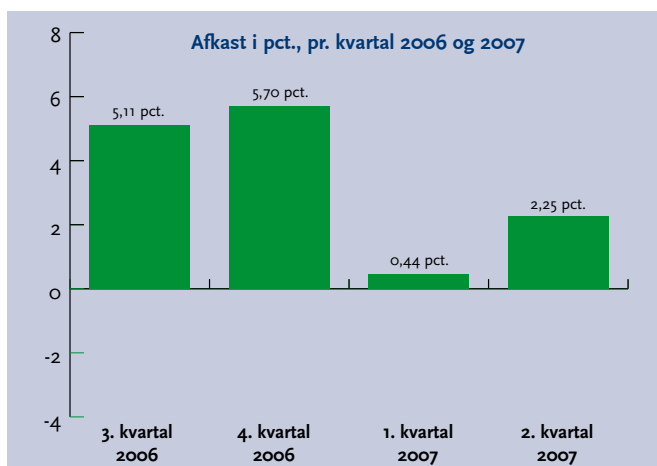
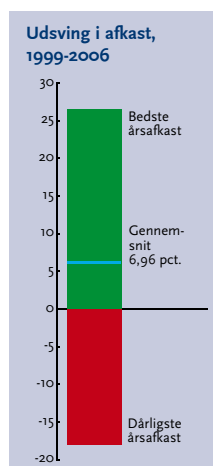
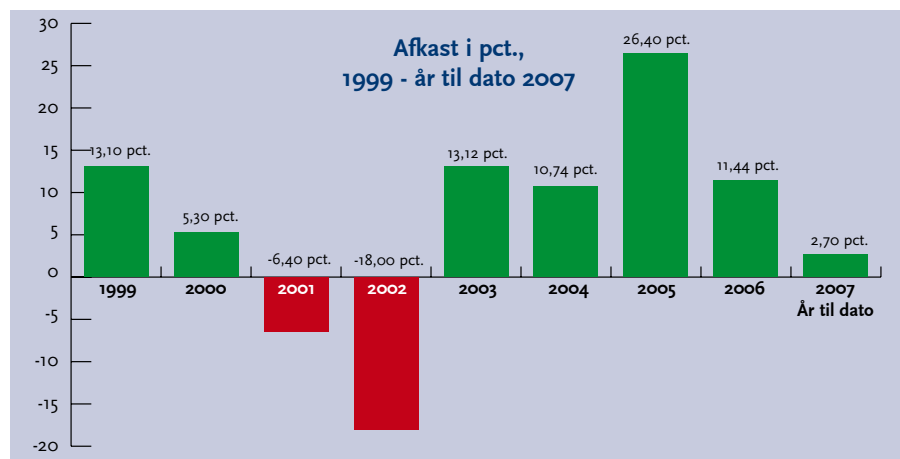
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 2,3 pct., hvilket er tilfredsstillende.

På den negative side tæller, at

- vi har været kraftigt overvægtet i danske realkreditobligationer, som i lang tid har været særdeles gode, men kom dårligt ud af 2. kvartal.
- udenlandske aktier har givet et positivt bidrag, men afkastet er ikke helt på niveau med markederne generelt.

På den positive side tæller afkastet på danske aktier og udenlandske obligationer.

For hele 1. halvår blev afkastet 2,7 pct., hvilket er 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 pct. af danske aktier)

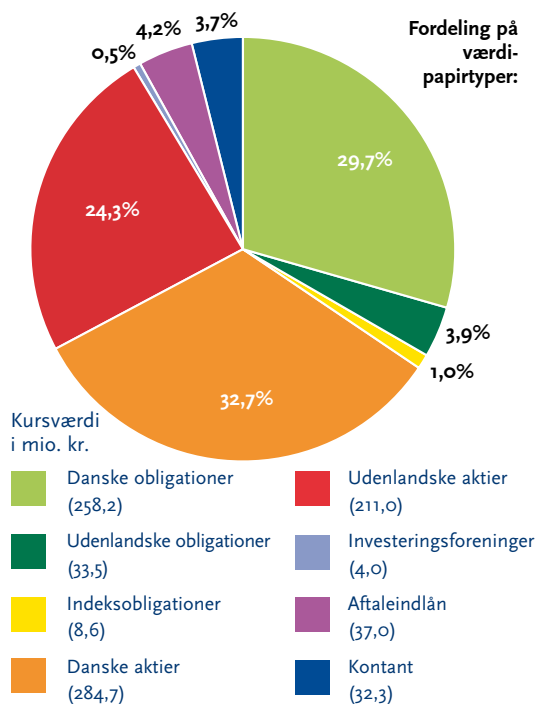
Selskab	Andel
A. P. Møller - Mærsk B	14,0
Novo Nordisk B	11,4
Danske Bank A/S	10,1
DSV	6,4
Danisco	6,1

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

Selskab	Andel
Vallourec	3,0
Cardinal Health	2,8
ConocoPhillips	2,7
Boeing	2,6
Honeywell	2,5

### Obligationer: 3 største positioner (i pct. af obligationer)

Obligation	Andel
5% Realkredit DK 2028	31,0
6% Nordea 2038	13,4
Var. Nykredit 2017 OA	12,9



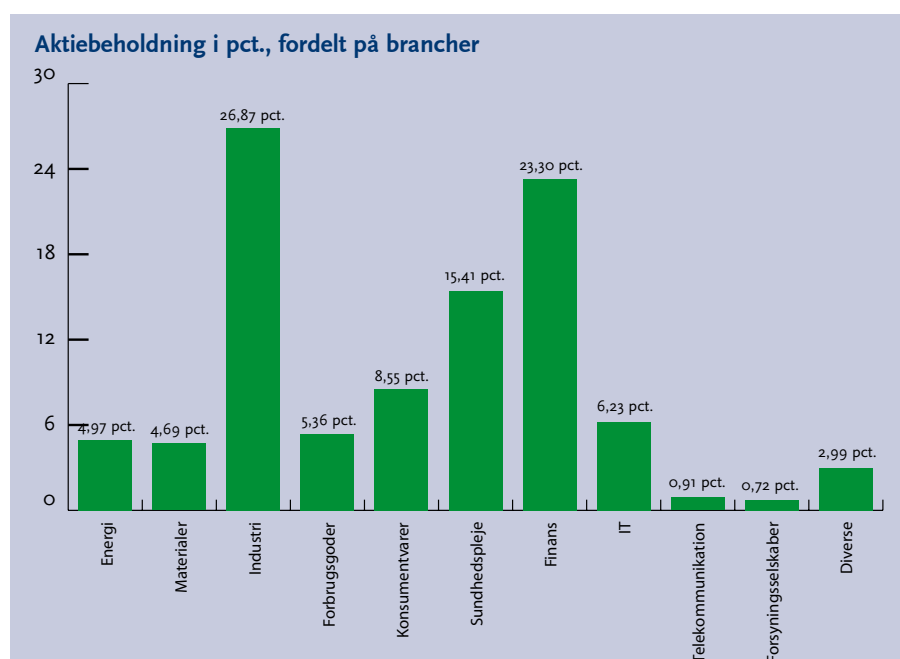
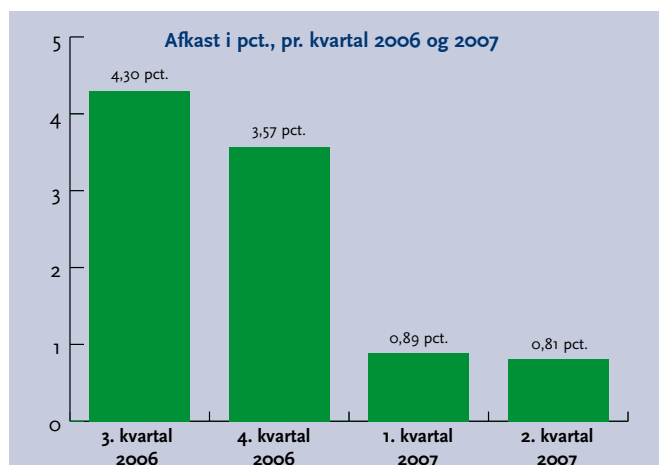
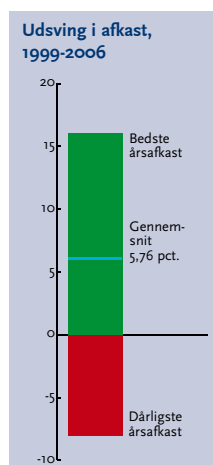
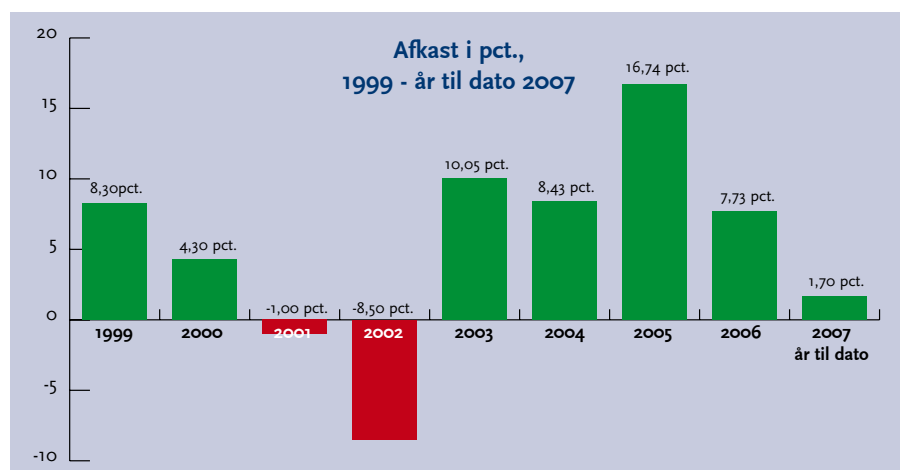
Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 0,8 pct., hvilket er acceptabelt.

På den negative side tæller, at

- vi har været kraftigt overvægtet i danske realkreditobligationer, som i lang tid har været særdeles gode, men kom dårligt ud af 2. kvartal.
- udenlandske aktier har givet et positivt bidrag, men afkastet er ikke helt på niveau med markederne generelt.

På den positive side tæller afkastet på danske aktier og udenlandske obligationer.

For hele 1. halvår blev afkastet 1,7 pct., hvilket er 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 pct. af danske aktier)

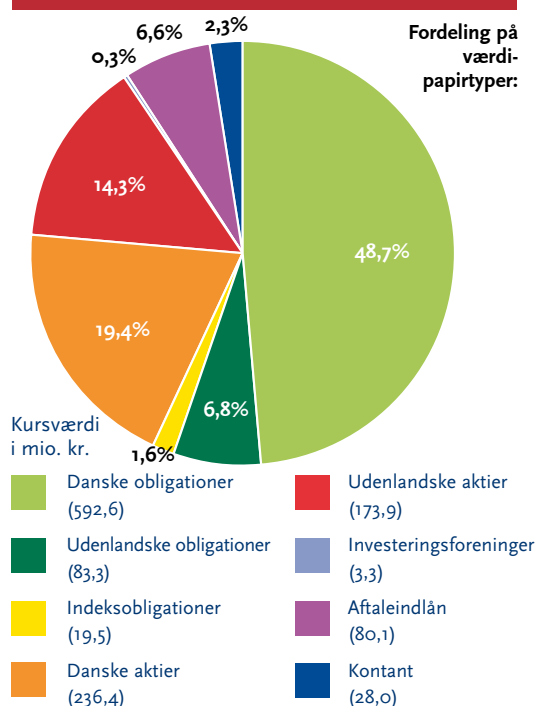
Selskab	Andel
A. P. Møller - Mærsk B	13,8
Novo Nordisk B	11,7
Danske Bank A/S	10,0
DSV	6,4
Danisco	6,0

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

Selskab	Andel
Vallourec	3,0
Cardinal Health	2,8
Boeing	2,7
Honeywell	2,5
Altria Group	2,4

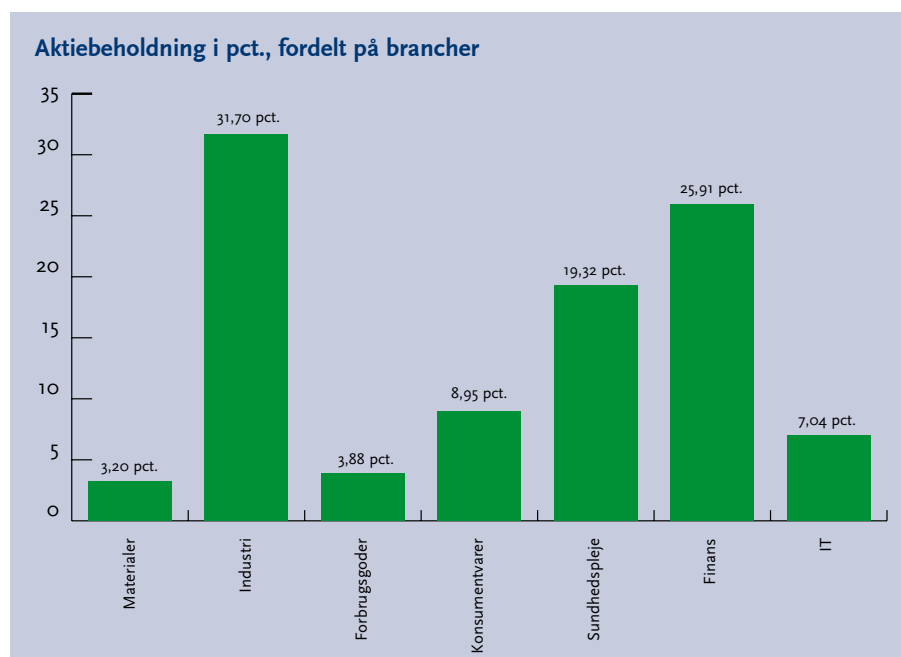
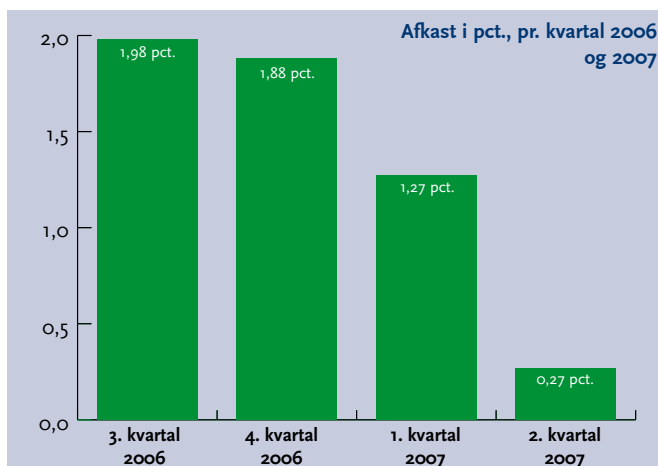
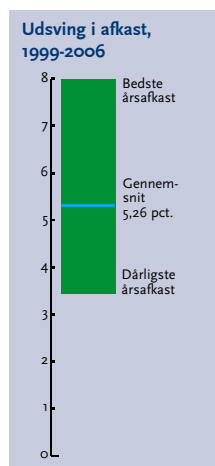
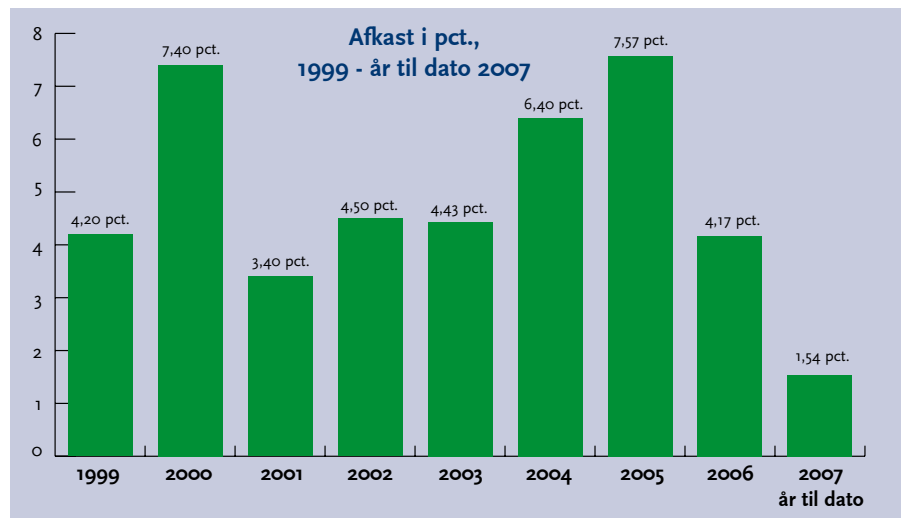
### Obligationer: 3 største positioner (i pct. af obligationer)

Obligation	Andel
5% Realkredit DK 2028	34,8
6% Nordea 2038	14,1
Var. Nykredit 2017 OA	8,6



Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på 0,3 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Det er primært aktieinvesteringerne, der har bidraget til det meget tilfredsstillende afkast. Obligationsinvesteringerne (inkl. aftaleindlån) har derimod givet et mindre negativt afkast, men set i forhold til markedsudviklingen, har dette afkast være acceptabelt.

For hele 1. halvår blev afkastet 1,5 pct., hvilket er meget tilfredsstillende.



## Gruppe 4

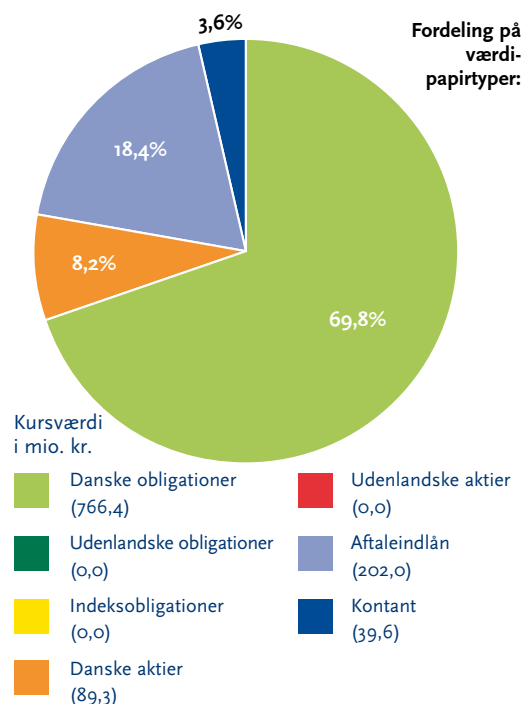
Har du BankValg og er du over 59 år, er din opsparing placeret i denne gruppe.

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

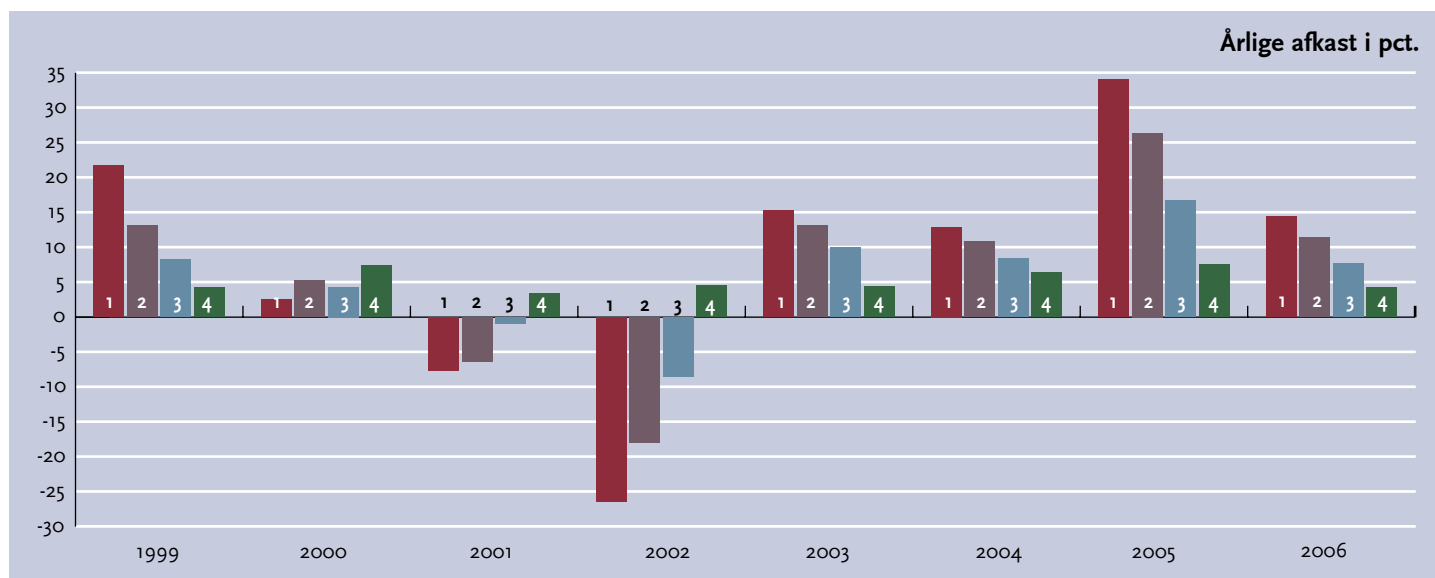
Selskab	Andel
A. P. Møller - Mærsk B	14,1
Novo Nordisk B	11,6
Danske Bank A/S	10,2
SimCorp	6,6
DSV	6,3

### Obligationer: 3 største positioner (i pct. af obligationer)

Obligation	Andel
Var. Totalkredit 2015 OA	18,7
Var. Totalkredit 2016 OA	12,0
5% Realkredit DK 2028	8,4



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



## Puljeafkast for 2. kvartal 2007

Afkast i pct.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	-0,23	-0,54	-0,84	-0,28
Skattefrit afkast	0,01	0,02	0,02	0,00
Aktieafkast	3,65	2,78	1,63	0,55
Samlet afkast	3,43	2,26	0,81	0,27

## Puljeafkast for 1. kvartal 2007

Afkast i pct.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,33	0,67	1,00	1,24
Skattefrit afkast	0,01	0,01	0,03	0,00
Aktieafkast	-0,27	-0,24	-0,14	0,03
Samlet afkast	0,05	0,44	0,89	1,27

## Puljeafkast for 4. kvartal 2006

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

## Puljeafkast for 2006

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

## Puljeafkast for 2005

Afkast i pct.	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 pct.	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:

Peter Jølck, direktør, Konceptafdelingen

Redaktion: Tina Moreau Pihl,  
Konceptafdelingen.

Spar Nord Bank

Skelagervej 15, postboks 162  
9100 Aalborg  
Telefon 96 34 40 00  
www.sparnord.dk

Redaktionen er sluttet 8. august 2007



**spar nord**  
din bank