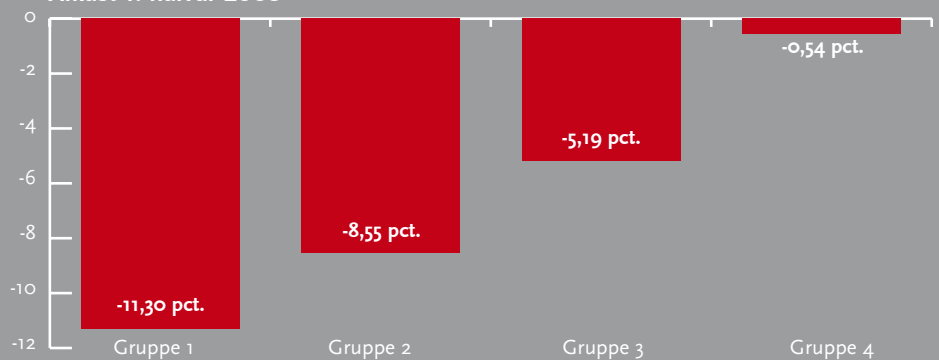


Afkast 1. halvår 2008



## INDHOLD

Hvor meget skal der spares op for at der er "nok"?	side 1
Markedskommentar	side 2
Gruppe 1	side 4
Gruppe 2	side 5
Gruppe 3	side 6
Gruppe 4	side 7
Puljeresultater	side 8
Puljeafkast	side 8

## HVOR MEGET SKAL DER SPARES OP FOR AT DER ER "NOK"?

Det spørgsmål bliver vi ofte stillet i banken. Og spørgsmålet er jo så, hvad "nok" er? For nogle er det 6 mio. kr., for andre 600.000 kr.

Fritiden og familien vejer tungt, når vi skal vælge. Arbejdet er ikke nødvendigvis det absolut væsentligste i livet. Og pensionstidspunktet opfattes ikke mere som afslutningen på et aktivt liv, snarere som begyndelsen på et nyt. Mange vælger også at forlade arbejdsmarkedet så tidligt som muligt. Ikke for at nyde "et otium" i gyngestolen, men for at få opfyldt livslange drømme.

Kort sagt - vi er bevidste om at bruge livet, mens vi har det. Og benytter os af de mange muligheder for at fordybe os i vores interesser og opleve nye glæder. Og det er her, Spar Nord Bank kommer ind i billedet. For det er ikke altid, at glæderne er helt gratis.

Vil du have overblik over om virkeligheden står mål med dine ønsker, kan du altid henvende dig til din rådgiver. Rådgiveren kan hjælpe dig med et overblik over dine pensionsforhold.

**Det er aldrig for sent - men jo før, jo flere penge...**

"Jamen, der er jo mange, mange år til." Sådan lyder det hos de fleste unge kunder, når man nævner ordet pension for dem. Og der ER jo heldigvis også mange år til.

Men alligevel siger vi altid til dem, at det er sund fornuft at starte med at spare op til sin pension allerede når man er ung. Og så siger vi naturligvis også, at det er en god idé at forsikre sig imod tab af arbejdsevne.

**Husk også lige forsikringsdelen**

Men det bør ikke være opsparing alt sammen. En god pensionsordning indeholder også en forsikringsdel. For hvad vil der f.eks. ske med hele familiens økonomi, hvis du skulle gå hen og blive uarbejdsdygtig på grund af sygdom eller ulykke?

En god pensionsordning kan og bør som udgangspunkt sammensættes af både en forsikrings- og en opsparingsdel, så man får et sikkerhedsnet under familiens økonomi.

Derfor bør opsparingen også dække forsikringsdelen.

**Tjek din pensionsordning med jævne mellemrum**

Da pensionsordningen i sin tid blev lavet, sammensatte du forsikringerne og pensionsopsparingen efter dine behov - på daværende tidspunkt.

Men en pensions- og forsikringsordning bør løbende ses efter i sømmene - og justeres med henblik på en lang fremtid. Specielt hvis der sker større ændringer i ens tilværelse f.eks. børn, ægteskab eller skilsmisse. For ikke at tale om når børnene flytter hjemmefra.

De forsikringer, der skulle sikre dig og din familie økonomisk, skal måske ændres, så de er tilpasset din aktuelle situation. Og pensionsopsparingen skal måske øges, efterhånden som du nærmer dig pensionsalderen.

Og husk så lige på, at vi bliver ældre og ældre, så det er da også en god grund til at få justeret sine ordninger med jævne mellemrum.

*Har du fået lyst til et pensionstjek, er du meget velkommen til at bestille en tid hos én af Spar Nord's pensionsrådgivere. De findes på [www.sparnord.dk/privat/pension/pensionsraaadvivere](http://www.sparnord.dk/privat/pension/pensionsraaadvivere)*

## MARKEDSKOMMENTAR

Inflation blev det nye og dominerende tema på finansmarkederne i 2. kvartal 2008. Olieprisen fortsatte med at stige i et stadig mere voldsomt tempo. I 2. kvartal steg olieprisen knap 40 pct. fra 99 USD til 138 USD per tønde Brent olie. Men ikke nok med det, så steg prisen på fødevarer og råstoffer også kraftigt over en bred kam. I figur 1 er vist udviklingen i olieprisen samt CRB-råvareindkset, som viser prisudviklingen i en lang række forskellige råvarer.

Umiddelbart startede kvartalet med en vis optimisme, da de amerikanske myndigheder i marts fik sikret, at den konkurstruede investeringsbank Bear Stearns, blev overtaget af JP Morgan uden at nogen kreditorer tabte penge. Den gav grobund for nogle pæne stigninger i aktiemarkederne i takt med en større risikovillighed. Men efterhånden som kvartalet skred frem, blev det tydeligt, at økonomierne står overfor to modsatrettede problemer: Faldende vækst og stigende priser.

De dårlige konjunkturudsigter kunne blandt andet ses i den amerikanske arbejdsløshed. Den steg fra 5,0 pct. i marts til 5,5 pct. i juni - og det er netop den amerikanske forbruger, der er akilleshælen i USA. Alle de indikatorer, der måler stemningen blandt forbrugerne, er rekord negative (se figur 2), båret af en usikkerhed om beskæftigelse, faldende huspriser og stigende faste udgifter. Til gengæld drager de store, internationale virksomheder i USA fordel af den kraftigt svækkede dollar via stigende eksport, mens de mindre, indenlandsk orienterede virksomheder har det svært. Overfor danske kroner er dollaren således faldet fra 5,11 ved årets start til 4,73 den 30. juni, svarende til et fald på 7,4 pct.

I Europa viser de ledende indikatorer også, at væksten er på vej ned. Således faldt PMI (indkøbschefernes indeks) under 50 i juni (se figur 2) og det har historisk været ensbetydende med tilbagegang i økonomierne.

### Centralbankerne agtpågivende

I USA satte den amerikanske centralbank (Fed) renten ned med 0,25 pct.-point til 2 pct. den 30. april som konsekvens af de dårlige vækstudsigter, men samtidig indikerede de, at man herefter ville se tiden an. De stigende energi- og råvarepriser var kommet længere op på dagsorden og effekten af rentenedsættelsen på tilsammen 3,25 pct.-point siden september 2007 skulle nu gerne begynde at indfinde sig.

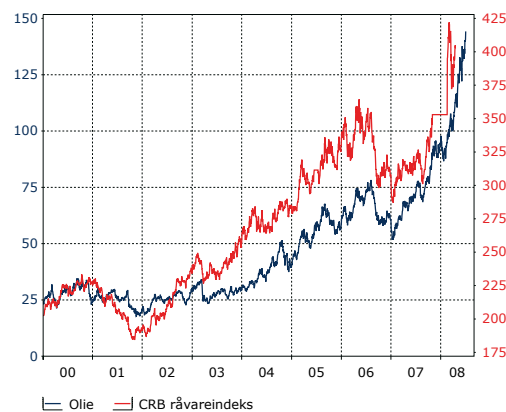
I Eurozonen kom den europæiske centralbank (ECB) på mødet den 5. juni med en meget overraskende melding om, at de sandsynligvis vil hæve renten på det næste møde den 3. juli på grund af inflationen og til trods for de dårlige vækstudsigter. I juni steg priserne i Eurozonen med 4 pct., hvilket er en markant udfordring af ECBs målsætning om en inflation på maksimalt 2 pct.

De to meldinger fra centralbankerne – og specielt den fra ECB – fik finansmarkederne til at vende rundt på en tallerken. I starten af kvartalet forventede markedet, at Fed ville sænke renten med 0,50 pct.-point på 1 års sigt, men midt i juni var det vendt til en forventning om at de vil forhøje renten med næsten 1,50 pct.-point på 1 års sigt. For ECB var der tilsvarende forventninger om, at de også ville sænke renten med 0,50 pct.-point på 1 års sigt ved kvartalets start, men det blev også vendt til forventninger om forhøjelse med 1 pct.-point på 1 års sigt.

Det paradoksale i ECBs udmeldinger er, at pengemarkedsrenten på grund af krisen i finanssektoren ligger rekord høj i forhold til de officielle renter. Den forhøjede merrente på pengemarkedet startede sidste år i kølvandet på subprime krisen (boliglån af dårligste kvalitet) i USA og er siden taget til i takt med bankernes manglende lyst til at låne penge til hinanden på længere løbetider. Markedet er således presset med hensyn til likviditet. Situationen på pengemarkedet er endnu ikke blevet bedre og svarer reelt til, at ECB har sat renten op med omkring 0,75 pct.-point siden januar.

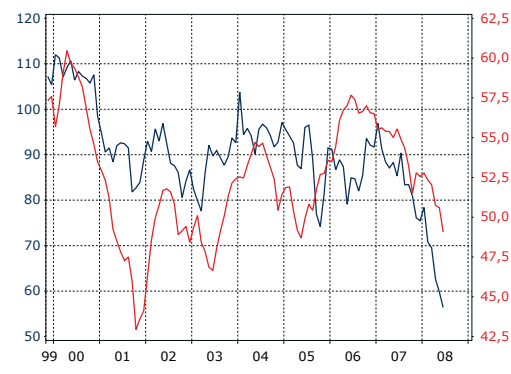
Danmarks Nationalbank, der traditionelt blot følger ECBs rentebeslutninger, hævdede Indskudsbevisrenten ensidigt med 0,10 pct.-point den 16. maj. Baggrund for forhøjelsen var primært, at de tilsvarende satser i ECB langsomt havde indhentet Nationalbankens, da de til en vis grad også er markedsbestemt. For at opretholde et positivt rentespænd til Eurozonen hævdede Nationalbanken derfor renten med 0,10 pct.-point.

FIG. 1: PRISUDVIKLINGEN I OLIE OG RÅVARER (USD)



Source: Reuters EcoWin

FIG. 2: LEDENDE INDIKATORER



Source: Reuters EcoWin

### AKTIEBEHOLDNINGEN I GRUPPE 1-3 FORDELT PÅ LANDE. GRUPPE 4 INDEHOLDER KUN DANSKE AKTIER

Land	Procent
Danmark	50,59
USA	25,79
England	5,22
Schweiz	3,56
Japan	3,02
Frankrig	2,96
Tyskland	2,91
Canada	1,27
Sverige	1,26
Norge	1,19
Portugal	1,17
Spanien	1,06
I alt	100,0

Fortsættes ...

### Store kursfald i aktier og obligationer

Konsekvenserne af alt dette blev, at renterne generelt steg og obligationer – korte som lange – tabt i kurs. Relativt set steg renten på de korte obligationer mest (se figur 3). At centralbankerne nu ser ud til ville begynde at hæve renterne for at dæmpe de internationalt høje energi- og råvarepriser, gav alvorlige bekymringer i aktiemarkeder om den økonomiske vækst. Dette førte til kraftige fald i aktiekurserne. I USA faldt S&P 500 med over 10 pct. fra toppen i maj til slutningen af juni. I Europa faldt aktier (MSCI Europe) med 12,4 pct. i samme periode (se figur 4).

Som det fremgår af tabel 1, har markedsafkastet på både aktier og obligationer været negative i både 1. halvår og 2. kvartal 2008. Det danske aktiemarked har ikke været ramt så hårdt som de internationale aktiemarkeder. Det skyldes primært, at Vestas og Mærsk er steget kraftigt i kølvandet på de stigende oliepriser. De steg i 2. kvartal med henholdsvis 20 pct. og 9 pct. Modsat faldt Danske Bank med 23 pct. i 2. kvartal.

### Udsigterne

Som nævnt er det to meget modsatrettede problemer, der er på den økonomiske dagsorden: Inflation og faldende vækst. Ved udgangen af 2. kvartal er det angsten for inflation der dominerer markedet. Det er Spar Nord Banks vurdering, at finansmarkederne i løbet af de næste kvartaler vil skifte fokus over til de dårlige vækstudsigter.

Allerede i maj undervægtede vi aktier i puljerne; i gruppe 1, 2 og 3 via salg af futures og i gruppe 4 via salg af aktier. Denne undervægt forventer vi at holde indtil vores indikatorer overbeviser os om, at vi er tæt på en vending.

På rentesiden forventer vi, at renterne igen vil falde, når fokus skifter fra inflationsfrygt til bekymring om væksten.

Vi må imidlertid også erkende, at udsigterne er utrolig usikre. Finansmarkederne er meget følsomme og urolige, så man må endnu en tid forvente store kursbevægelser. Det er derfor vigtigt, at man holder en mere langsigtet strategi og ikke lader sig distrahere og stresse af de daglige markedsbevægelser.

Det er den strategi, som vi forventer at forfølge det kommende kvartal.

Kapitalforvaltningen, 3. juli 2008



FIG. 3: RENTESTRUKTUR - DANSKE STATSOBLIGATIONER

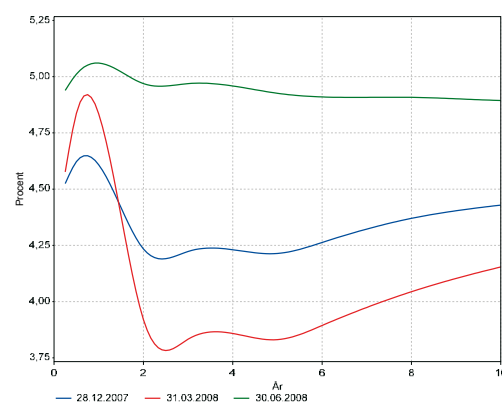
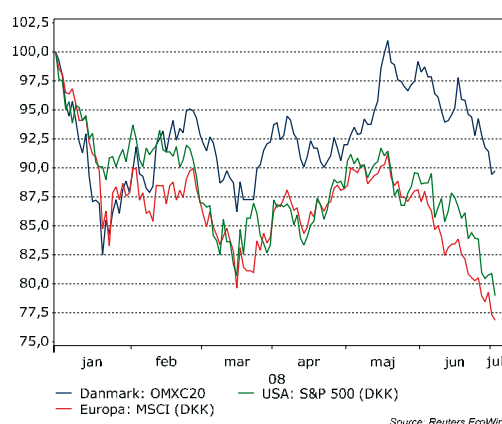


FIG. 4: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK 01.01.2008 = 100



TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1. halvår 2008	2. kv. 2008
<b>Aktier</b>			
Danmark	OMXC20	-8,6%	-0,9%
Danmark	Totalindeks	-11,6%	-2,7%
Europa	MSCI Europe	-20,7%	-5,3%
USA	S&P 500	-19,2%	-2,8%
Verden	MSCI World	-18,2%	-2,0%
<b>Obligationer</b>			
Danmark	Statsobl. (EFFAS)	-0,6%	-3,0%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	-1,4%	-3,6%
Europa	Statsobl. (EFFAS)	-0,7%	-2,9%
Europa	Kreditobl. (iBoxx)	-1,4%	-1,1%

Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -1,09 pct. Set i forhold til udviklingen på finansmarkederne er afkastet tilfredsstillende.

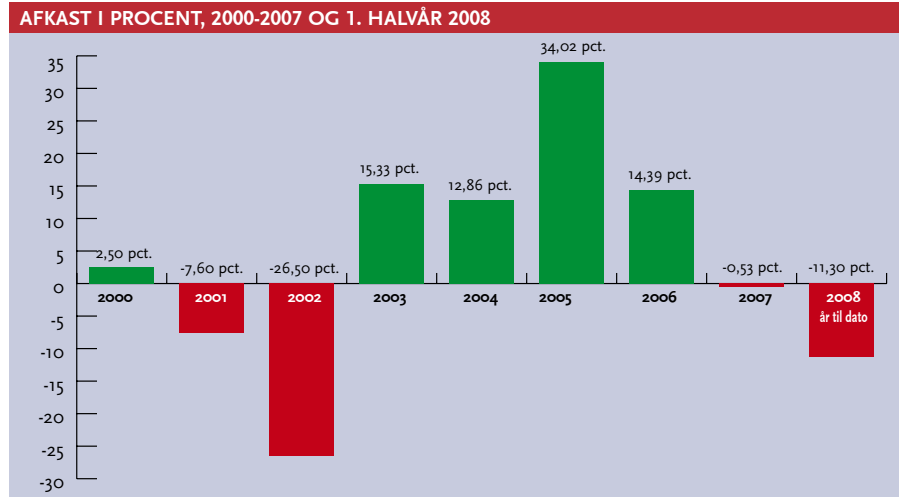
På den positive side tæller i 2. kvartal, at

- ▶ vi i maj reducerede eksponeringen i aktier via salg af futures og har tjent på denne afdækning.
- ▶ udenlandske obligationer har givet et positivt afkast trods negativ markedsudvikling.

På den negative side tæller i 2. kvartal, at

- ▶ de danske obligationsinvesteringerne primært har været i realkreditobligationer, der er blevet ramt hårdere afkastmæssigt end statsobligationer.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på -11,30 pct. Set i lyset af, at danske aktier er faldet med 11,6 pct. og europæiske aktier er faldet med 20,7 pct. i første halvår og puljen er "født" med en høj andel af aktier, er afkastet acceptabelt.



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

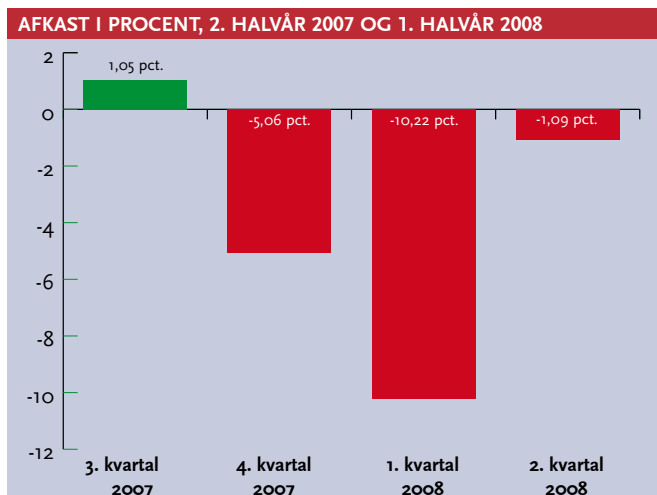
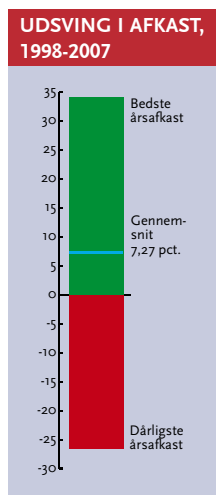
Selskab	Andel
Novo Nordisk	12,7
A.P. Møller	10,4
Danske Bank	9,9
Vestas Wind Systems	6,1
Danisco	5,7

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

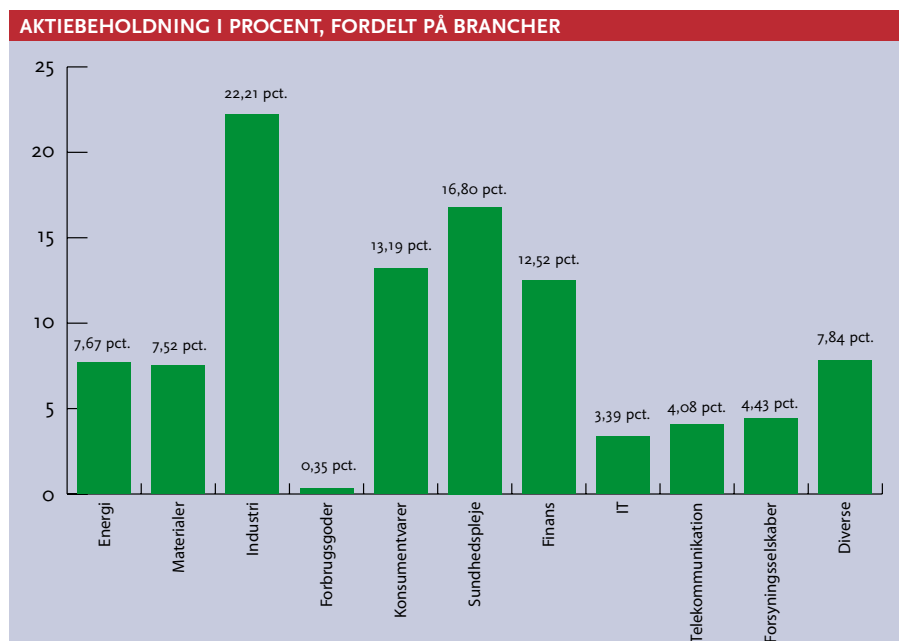
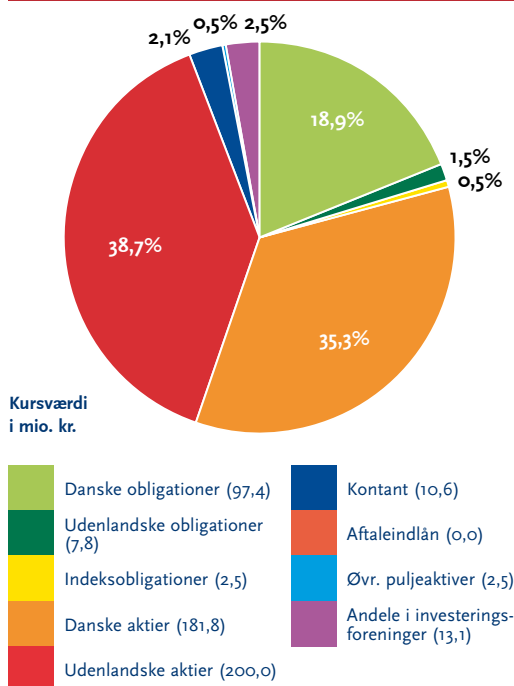
Selskab	Andel
Imperial Tobacco	4,1
Colgate-Palmolive	3,6
PepsiCo	3,6
Bayer AG	3,2
Mobile Telesystems	3,1

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

Obligation	Andel
5% DLR Kredit 2028	17,2
5% Realkredit DK 2038	15,9
Var. Skibskreditfonden 2018	13,7



**AKTIVSAMMENSÆTNING**



Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -1,43 pct. Set i forhold til udviklingen på finansmarkederne er afkastet tilfredsstillende.

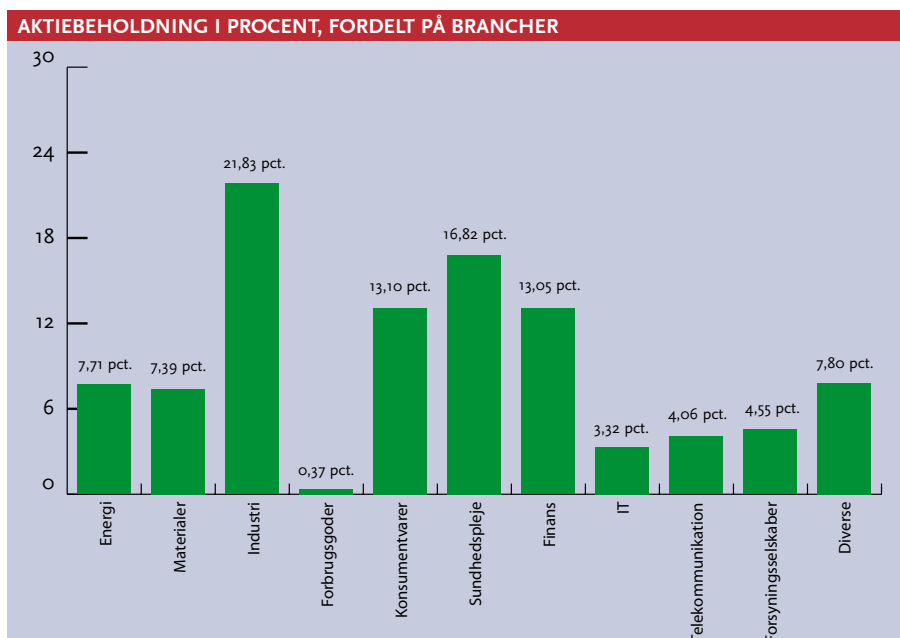
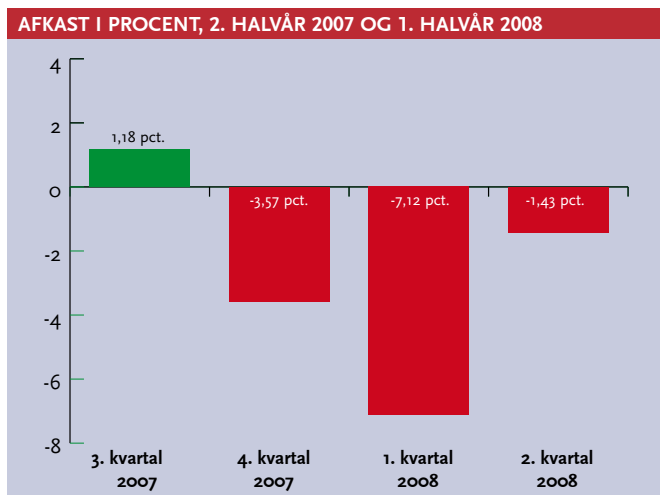
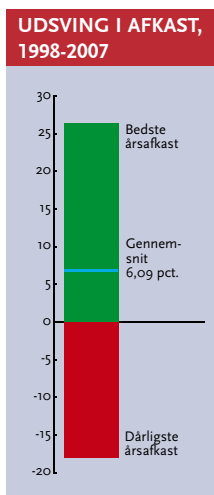
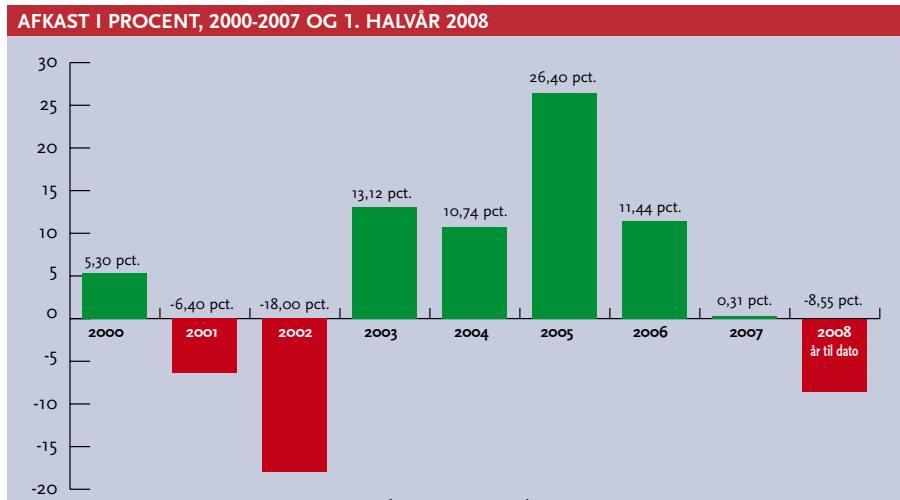
På den positive side tæller i 2. kvartal, at

- ▶ vi i maj reducerede eksponeringen i aktier via salg af futures og har tjent på denne afdækning.
- ▶ udenlandske obligationer har givet et positivt afkast trods negativ markedsudvikling.

På den negative side tæller i 2. kvartal, at

- ▶ de danske obligationsinvesteringerne primært har været i realkreditobligationer, der er blevet ramt hårdere afkastmæssigt end statsobligationer.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på -8,55 pct. Set i lyset af, at danske aktier er faldet med 11,6 pct. og europæiske aktier er faldet med 20,7 pct. i første halvår og puljen er "født" med en moderat høj andel af aktier, er afkastet acceptabelt.



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

Selskab	Andel
Novo Nordisk	12,7
A.P. Møller	10,5
Danske Bank	10,1
Vestas Wind Systems	6,2
Danisco	5,6

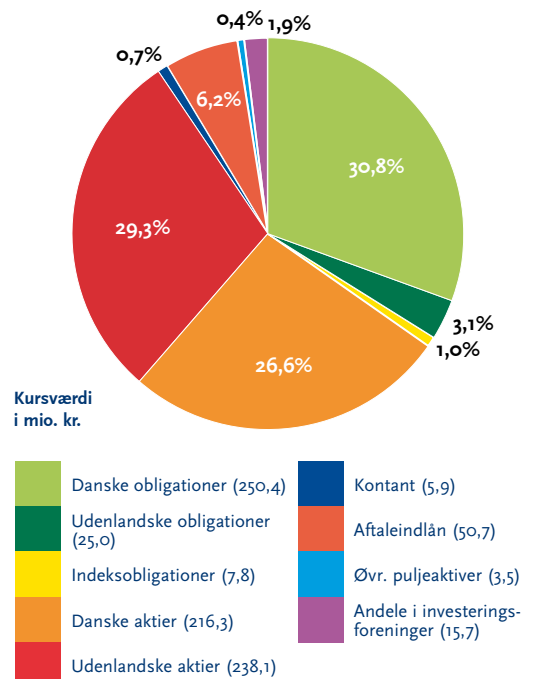
**Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)**

Selskab	Andel
Imperial Tobacco	4,1
Colgate-Palmolive	3,6
PepsiCo	3,5
Bayer AG	3,1
Mobile Telesystems	3,0

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

Obligation	Andel
4% Realkredit DK 2013	15,2
Var. Skibskreditsfonden 2020	14,8
Var. Nykredit OA	9,4

**AKTIVSAMMENSÆTNING**



Risikomæssigt er obligationsbeholdningen på 301,1 mio. kr., da der er indgået aftale om at købe obligationer for 50,7 mio. kr., svarende til det anførte aftaleindlån.

Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -1,81 pct. Set i forhold til udviklingen på finansmarkederne er afkastet tilfredsstillende.

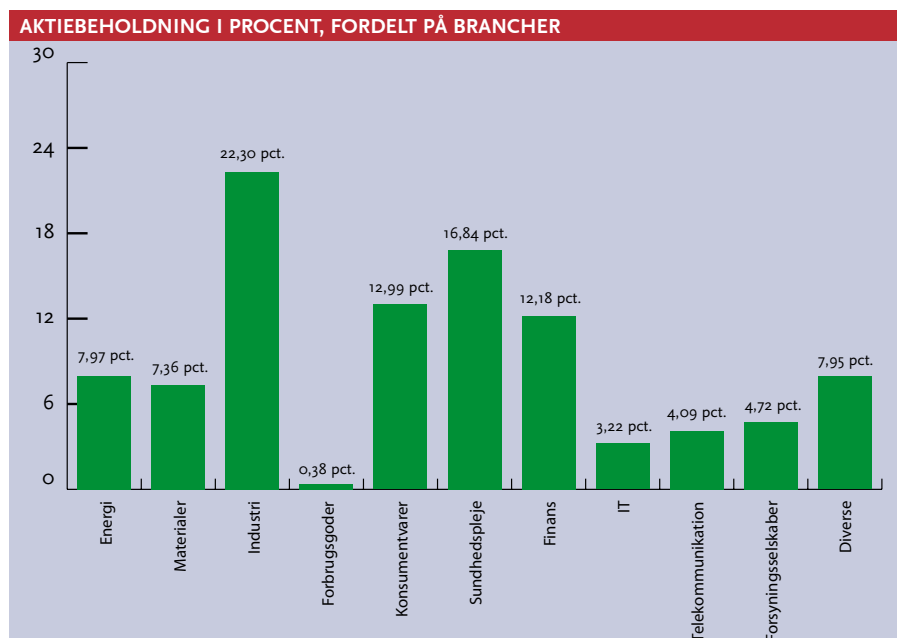
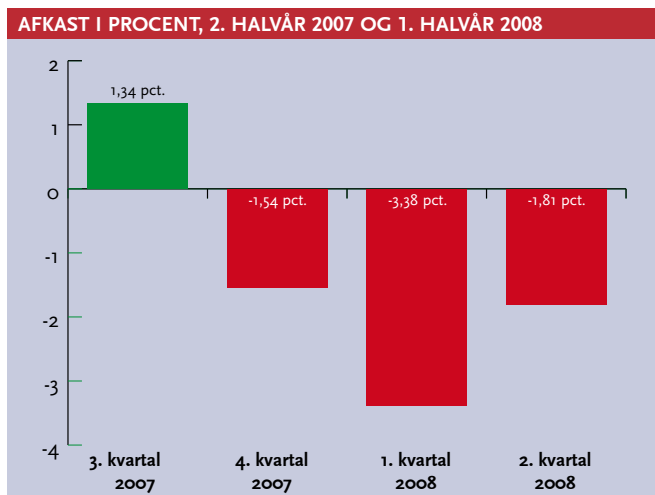
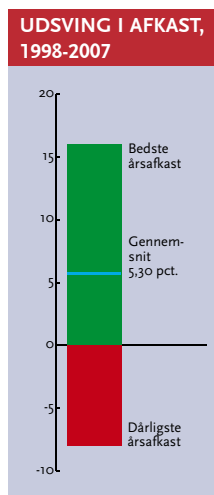
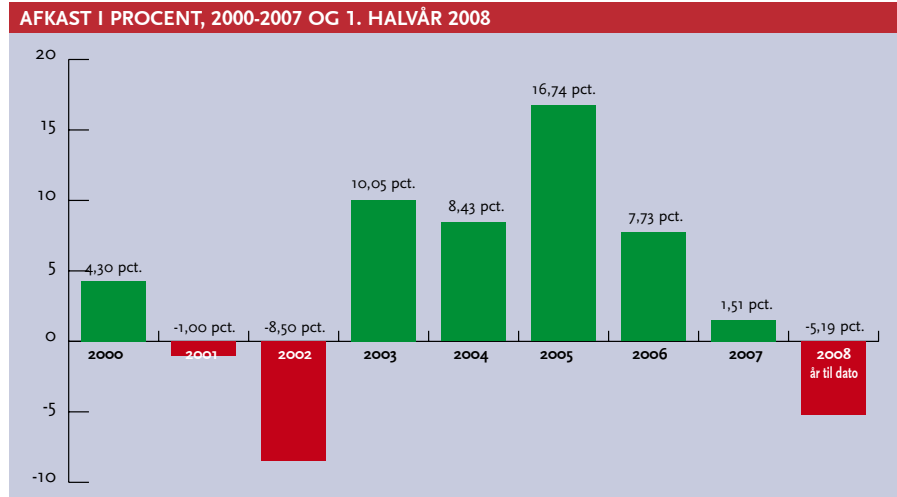
På den positive side tæller i 2. kvartal, at

- ▶ vi i maj reducerede eksponeringen i aktier via salg af futures og har tjent på denne afdækning.
- ▶ udenlandske obligationer har givet et positivt afkast trods negativ markedsudvikling.

På den negative side tæller i 2. kvartal, at

- ▶ de danske obligationsinvesteringerne primært har været i realkreditobligationer, der er blevet ramt hårdere afkastmæssigt end statsobligationer.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på -5,19 pct. Set i forhold til udviklingen på finansmarkederne er afkastet acceptabelt.



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

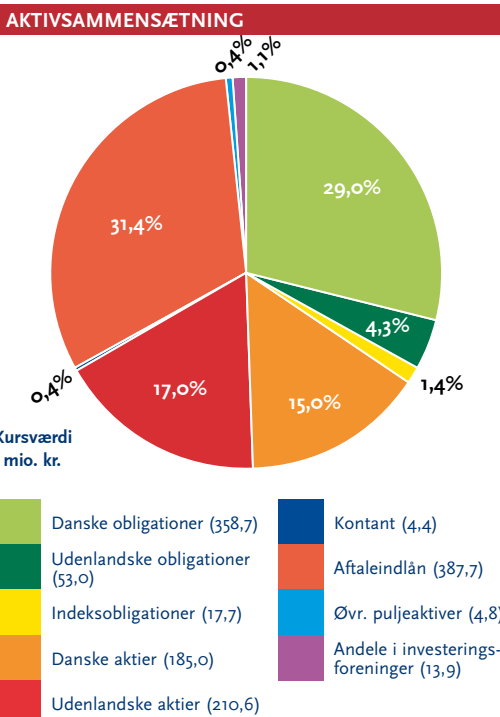
Selskab	Andel
Novo Nordisk	12,9
A.P. Møller	10,4
Danske Bank	9,8
Vestas Wind Systems	6,4
Danisco	5,7

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

Selskab	Andel
Imperial Tobacco	4,1
Colgate-Palmolive	3,7
PepsiCo	3,4
Mobile Telesystems	2,9
Bayer AG	2,9

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

Obligation	Andel
5% Realkredit DK 2038	10,9
Var. Nykredit OA	10,8
5% Nordea 2028	10,6



Risikomæssigt er obligationsbeholdningen på 746,4 mio. kr., da der er indgået aftale om at købe obligationer for 387,7 mio. kr., svarende til det anførte aftaleindlån.

Porteføljen gav i 2. kvartal et afkast på -1,07 pct. Set i forhold til udviklingen på finansmarkederne er afkastet tilfredsstillende.

På den negative side tæller i 2. kvartal, at

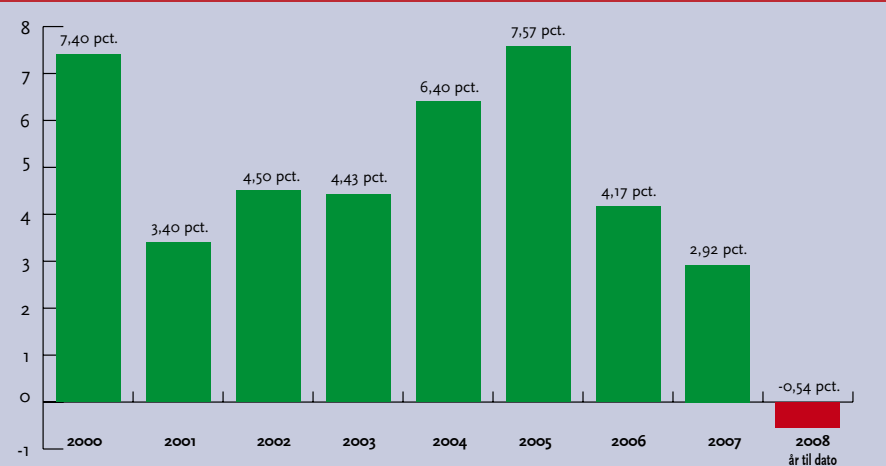
- ▶ vi har en høj andel af realkreditobligationer, der er blevet ramt hårdere afkastmæssigt end statsobligationer.

På den positive side tæller i 2. kvartal, at

- ▶ vi har haft en relativ lav andel af aktier.
- ▶ afkastet på aktier har været relativt godt i forhold til markedsudviklingen, men dog negativt.
- ▶ vi har haft en høj andel af obligationer, der har været knyttet til op til de høje pengemarkedssatser.

Porteføljen gav i 1. halvår et afkast på -0,54 pct. Set i forhold til udviklingen på finansmarkederne er afkastet acceptabelt.

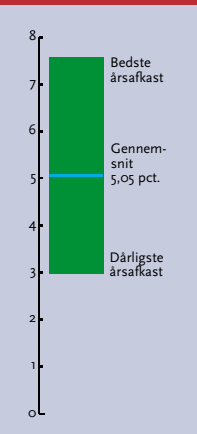
AFKAST I PROCENT, 2000-2007 OG 1. HALVÅR 2008



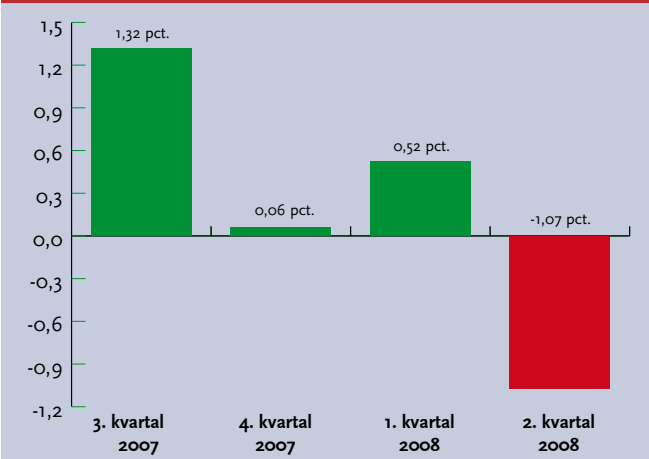
Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
Novo Nordisk	14,7
A.P. Møller	9,3
Danske Bank	8,8
Vestas Wind Systems	8,2
FLSmidth & Co	6,5

UDSVING I AFKAST, 1998-2007



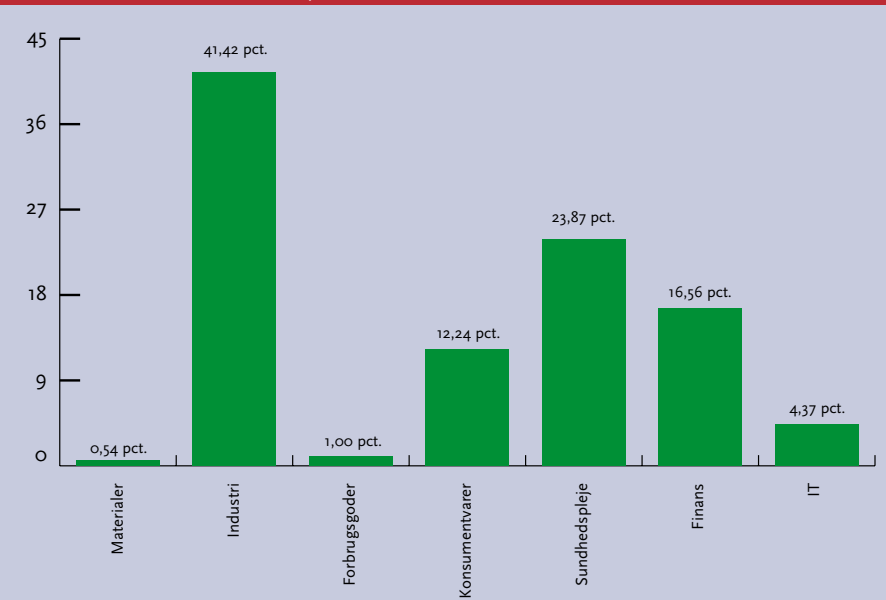
AFKAST I PROCENT, 2. HALVÅR 2007 OG 1. HALVÅR 2008



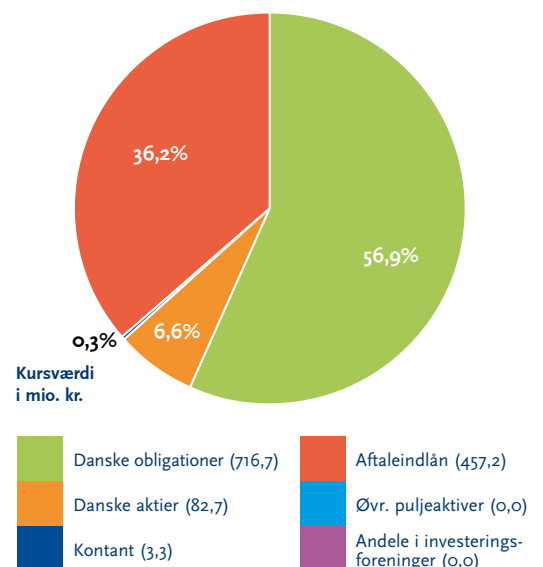
Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)

Obligation	Andel
Var. Realkredit 2038	11,1
Var. Nykredit 2038	10,0
Var. Nykredit 2012	9,3

AKTIEBEHOLDNING I PROCENT, FORDELT PÅ BRANCHER



AKTIVSAMMENSÆTNING



Risikomæssigt er obligationsbeholdningen på 1.173,9 mio. kr., da der er indgået aftale om at købe obligationer for 457,2 mio. kr., svarende til det anførte aftaleindlån.

PULJEAFKAST FOR 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 OG 2007

ÅRLIGE AFKAST I PROCENT

**Puljeafkast 2. kvartal 2008**

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

**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 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 9. august 2008

 **spar nord**  
*din bank - min bank*