



## Indhold

Opnå overblik .....	1
Puljekommentar, obligationer .....	2
Puljekommentar, aktier.....	3
Gruppekomentarer .....	4
Resultat i årets første 3 kvartaler .....	8

## Opnå overblik over din pension

Som den sidste artikel i serien om hvordan du opnår overblik over dine pensions- og forsikringsforhold, ser vi i dette nummer på opsparingen til pensionsalderen.

### Hvor skal du starte?

Din pensionsopsparing skal konstant tilpasses de økonomiske muligheder du har i dag, sammenholdt med de ønsker du har til økonomi og levestandard som pensionist.

### Start derfor med at stille dig selv disse spørgsmål:

- Hvornår ønsker du at gå på pension?
- Hvilke ønsker har du til levestandard på pensionstidspunktet?
- Ønsker du at blive boende i den nuværende bolig?
- Hvilke ønsker har du til bil, båd m.v.?
- Hvilke af de nuværende udgifter bortfalder ved pensionsalderen?

- Hvilke ønsker har du i øvrigt til pensionisttilværelsen? - rejser m.v.
- Hvor stort årligt forbrug forventer du?
- I hvor mange år ønsker du udbetaling?
- Udover en årlig udbetaling, hvilke ønsker har du til en sumudbetaling?
- Forventer du at gå på efterløn?  
Hvis ja: som 60- eller 62-årig?
- Vil du blive boende i Danmark?

Herudover er det vigtigt at holde sig for øje, at de ønsker og behov, vi har som 25-årige eller 40-årige ofte er noget forskellige fra dem, vi har som 60- eller 65-årige. Imidlertid er det vigtigt, at det ikke afholder dig fra at komme i gang. Jo før du kommer i gang, jo bedre.

Din pensionsordning kan og bør med jævne mellemrum tages op til vurdering. Indeholder den stadig de forsikringsdækninger, du har behov for? Skal de årlige indbetalinger ændres?

### Hvornår skal du starte og hvor meget skal du spare op?

Det er et meget centralt og vigtigt spørgsmål. Det er imidlertid svært at give et entydigt svar på, da vi har så forskellige ønsker og behov.

Sikkert er det dog, at det endelige resultat er meget afhængigt af:

- Hvornår du starter din opsparing
- Hvor meget du indbetaler
- Hvordan du investerer din pensionsopsparing
- Hvornår du går på pension.

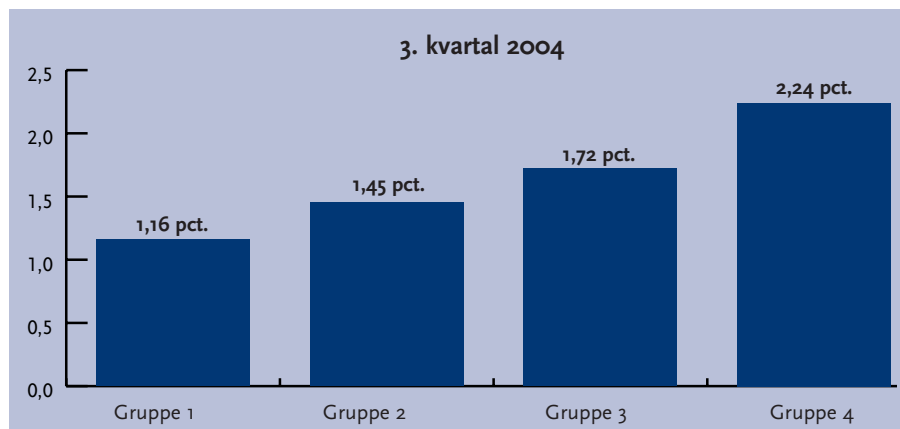
En grov tommelfingerregel er, at der skal spares ca. 12-15% af lønnen op i ca. 40 år til pension for bevare den nuværende levestandard som pensionist.

### Tag en pensionsrådgiver med på råd:

Der er mange spørgsmål og forhold, du skal have styr på, når du vælger pensionsordning, og samtidig er det vigtigt at have overblik over dine bestående pensions- og forsikringsforhold - og eventuelt de offentlige ydelser, der kan komme på tale.

Endelig er det vigtigt, at du hele tiden tilpasser din pensionsordning til dine ønsker og behov her og nu.

Tag én af Spar Nord Banks specialuddannede pensionsrådgivere med på råd - de er altid parate til at hjælpe dig gennem de mange stier og veje i "pensionsjunglen".



3. kvartal blev vendepunktet på de finansielle markeder. Efter en svag udvikling i slutningen af 1. halvår på obligationsmarkederne, med en markant stigende rente til følge, kom der for alvor fornyet lyst hos investorerne til at købe obligationer, som blev optrappet i takt med at nøgletal for både den amerikanske og europæiske økonomi begyndte at vise svaghestegn.

September blev måneden hvor man for alvor så tegn på at investorerne og markedsanalytikerne ikke var enige om hvilken vej renterne ville tage. Analytikerne plæderede for stigende renter både i den korte og lange ende af rentekurven. Investorerne handlede renterne i den stik modsatte retning, hvilket også kan aflæses på figur 1 og 2. Analytikere forventede at den 10-årige amerikanske rente i øjeblikket skulle ligge i intervallet 4,50% til 4,75%, men blev den 28. september handlet ned i 3,98%! At den amerikanske centralbank for tredje gang i år valgte at hæve renten med 0,25%-point til 1,75%, tog markedsdeltagerne således positivt op.

En af grundene til at investorerne har valgt at søge mod obligationsmarkedet skal findes i den rekordhøje pris på olie. Prisen på en tønde råolie nåede ultimo september op over den psykologiske grænse på 50\$ pr. tønde. Høj oliepris er ikke lige det man som aktieinvestor ønsker at se, hvorfor man kastede sig over lange obligationer i stedet. Den indirekte finanspolitisk stramning, vejede tungere i markedet end troen på et fortsat øget tempo på væksten.

En af de strømpile som har været en medvirkende årsag til, at investorerne foretrak at placere deres likviditet i obligationer i stedet for aktier, er tegn på at de amerikanske forbrugere er blevet mere tilbageholdende med deres forbrug. Blandt andet faldt salget af nye biler markant i august måned, hvilket fik bilproducenterne til at reducere deres produktion kraftigt. General Motors og Ford Motor Co. kunne i august notere sig et fald på henholdsvis 14% og 13%. Flere butikskæder oplevede også en stor tilbagegang i salget i forbindelse med skolestarten i september, hvilket normalt er lige så vigtigt for butikkerne som julehandlen.

Det store spørgsmål lige nu er om olieprisen vil falde tilbage igen, hvilket OPEC arbejder ihærdigt på. Desuden kan G7-mødet som afholdes i starten af oktober få indflydelse, idet USA helt givet vil forsøge at få Kina til at ændre deres valutapolitik, således kineserne ikke har så stort et behov for at købe USD, som de derefter placere i amerikanske obligationer.

## Puljekommentar 3. kvartal 2004 - obligationer

Renten - 10 årig dansk stat

Figur 2



### Periodeafkast og kursudvikling

Tabel 1

	5% St.lån 2005	5% St.lån 2013	5% Totalkr. 2035
<b>Periodeafkast</b>			
Varighed	0,86	7,30	7,69
År til dato	2,20%	6,02%	6,14%
September 2004	0,18%	0,98%	0,84%
<b>Kursudvikling</b>			
31.08.2004	102,44	106,14	98,06
30.09.2004	102,19	106,78	98,46
Ændring	-0,25	0,64	0,4

## Pensionsopsparing? Din friværdi betaler!

Friværdikonto fra 3,95 pct.  
om året

Find din lokale Spar Nord på [www.sparnord.dk](http://www.sparnord.dk).  
Kom ind og giv din pensionsopsparing et eftersyn  
sammen med os.



Den amerikanske økonomi og udviklingen i prisen på råolie har sat dagsordnen på aktiemarkedet hen over sommeren. Der har gennem perioden været et opadgående pres på råolieprisen. Prisen på råolie startede kvartalet i ca. 34 dollars pr. tønde for Nordsø olie og endte i ca. 47 dollars pr. tønde. Derudover har flere af de amerikanske nøgletal henover sommeren givet et mere afdæmpet billede af konjunkturbilledet i USA, hvor specielt beskæftigelsesudviklingen har skuffet. På nuværende sted i konjunkturcyklen er der traditionelt skabt i omegnen af 200.000 jobs om måneden, hvilket kan ses i forhold til de 100.000 jobs der p.t. skabes.

Udviklingen i den amerikanske økonomi er stadig positiv og helt som forventet har den amerikanske centralbank hævet renten to gange i løbet af kvartalet, således at den toneangivende rente nu er oppe på 1,75 pct. Vi forventer, at centralbanken hæver renten med yderligere 0,25 pct. point inden udgangen af året.

Det danske aktiemarked har igen overrasket med at trodse udviklingen på de toneangivende markeder. Kombination af en række gode regnskaber og en positiv nyhedsstrøm gav grobund for yderligere kursstigning til det danske marked. De to høreapparatvirksomheder William Demant og GN Store Nord udviste kvartalets største stigninger med henholdsvis 14,5 pct. og 12 pct. Pengeinstitutterne har i slutningen af kvartalet bidraget godt med store stigninger. Især Jyske Bank og Nordea har med stigninger på cirka 11 pct. trukket i den rigtige retning. Største bidragyder til stigning i KFX-indekset er dog A.P. Møller Maersk, der med sin store vægt trak indekset op med 3,8 pct. Carlsberg og Lundbeck har bidraget negativt med kurstab på henholdsvis 13 pct. og 18 pct. og er dermed blevet periodens negative overraskelser. På det danske marked har der i slutningen af september været stor fokus på TDC, der har budt på den svenske netværksvirksomhed Song Networks. Imidlertid har svenske Tele 2 også budt ind på Song Networks og der er nu lagt op til budkrig, efter at Tele 2 to gange har overbudt TDC.

Aktiemarkederne i USA og Europa udviste generelt faldende tendens i tredje kvartal. Værst gik det udover de amerikanske aktiemarkeder, hvor S&P500 faldt med 2,3 pct., mens teknologiindekset NASDAQ faldt med 7,4 pct. Den stigende pris på råolie og andre råvarer sætter virksomhedernes indtjening under pres. Tredje kvartal har desuden været præget af flere resultatnedjusteringer end opjusteringer, hvilket har lagt et nedadgående pres på det amerikanske aktiemarked. På den europæiske front har det tyske og det schweiziske marked givet de dårligste afkast med tab i omegnen af 4 pct. Udsigten til en vækstnedgang i Kina har lagt en dæmper på udviklingen i den tyske eksportsektor.

På den europæiske front har flere af de mere defensive aktier skuffet voldsomt. Blandt andet Unilever og Nestle, der traditionelt regnes for aktier i den forsigtige kategori er faldet med mere end 15 pct. Den kolde og våde sommer i Europa har medført at flere af fødevarer- og bryggeriaktierne har oplevet et dårligt sommersalg. På den positive front har især olieselskaberne nydt godt af den stigende oliepris, mens bankaktierne har lukreret af den faldende lange rente.

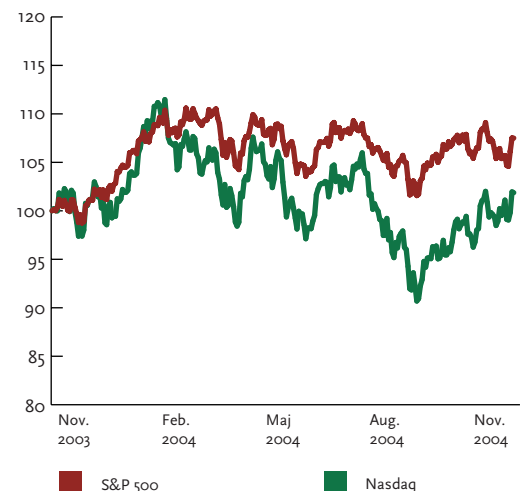
Vores positive syn på aktiemarkedet er stadig intakt. Vi er stadig grundlæggende positive på den økonomiske udvikling. Der er fortsat et meget højt positivt cash flow i virksomhederne, hvilket danner basis for øget udbytte og/eller aktietilbagekøb, som aktiemarkedet sætter pris på. Vi ser samtidig en række faresignaler. De lange amerikanske renter er faldet de seneste måneder, hvilket udtrykker at koblingen til væksten i økonomien ikke er afspejlet i det nuværende renteniveau. På den baggrund forventer vi en stigning i den lange amerikanske rente. Den stadige spændte situation i Irak, vanskeligheder for russiske Yukos og endelig oprørernes trusler mod olieselskaberne i Nigeria har drevet prisen på råolie op i et historisk højt niveau. Vi forventer i lighed med tidligere at fokus fortsat vil være på de mere defensive aktityper. Vi er især positive på europæiske aktier og til dels de asiatiske markeder, mens vi finder de amerikanske aktier for dyrt prissat.

## Puljekommentar - 1.-3. kvartal 2004 – Aktier

### Udvikling i KFX og MSCI Europe

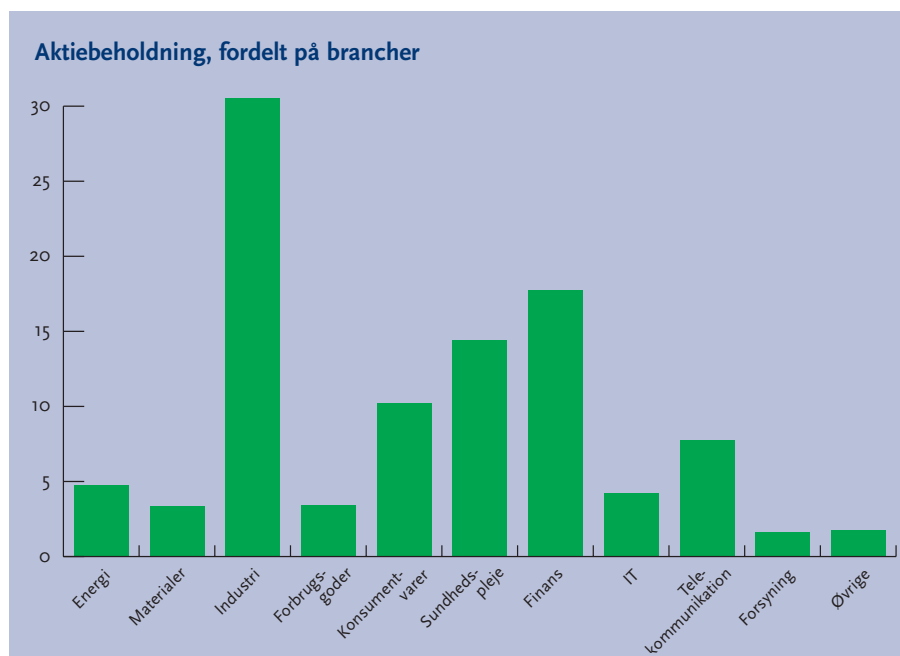
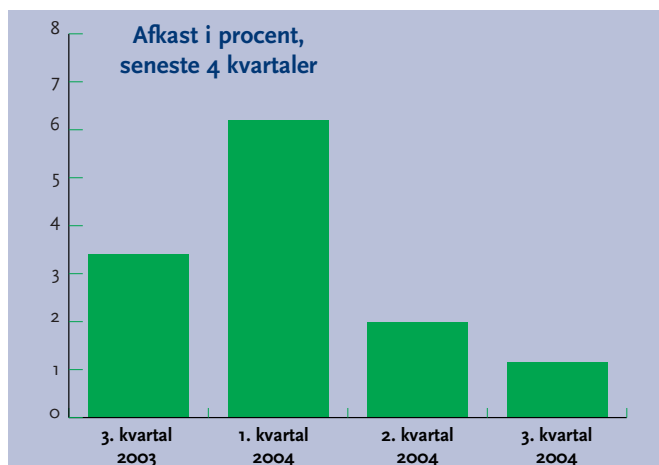
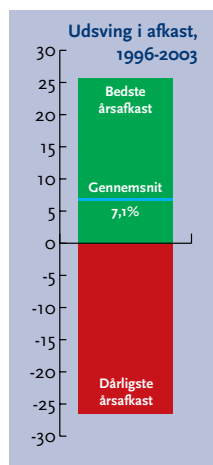
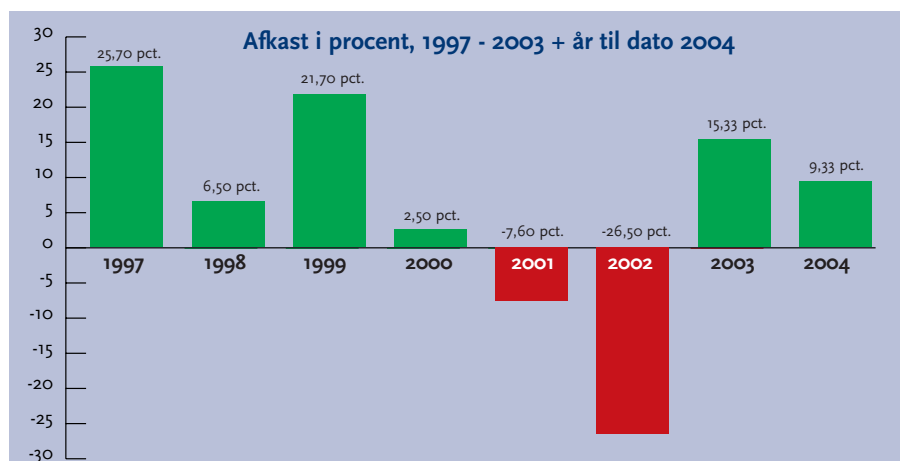


### S&P 500 og Nasdaq



Porteføljen udviste i 3. kvartal et afkast på 1,16%, hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Det konstaterede afkast er opnået via et godt resultat på danske aktier og et godt resultat på obligationer. Afkastet på udenlandske aktier har været mindre godt på grund af en generel svag udvikling på de udenlandske aktiemarkeder.

Porteføljen har for perioden 31.12.2003 til 30.09.2004 udvist et afkast på 9,3%, hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Afkast er opnået via et pænt resultat på obligationer, et meget godt resultat på danske aktier samt et acceptabelt resultat på udenlandske aktier.



## 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	20,3 pct.
Danske Bank	13,1 pct.
Novo Nordisk	11,8 pct.
TDC	11,6 pct.
Danisco	5,8 pct.

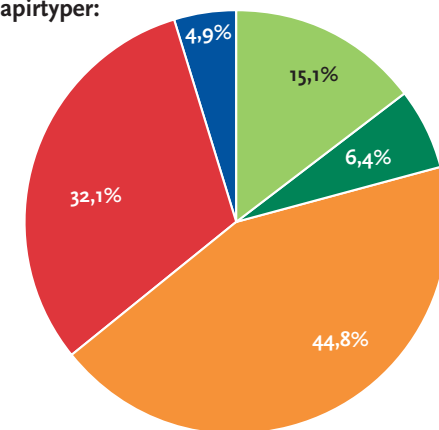
### Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Tyco International	3,2 pct.
Avery Dennison	2,8 pct.
Roche Hldgs.	2,8 pct.
Total Euro	2,8 pct.
Honeywell Intl.	2,7 pct.

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

Obligation	Andel
Var. Totalkredit, 2008	19,6 pct.
4,50% MBNA Europe	16,7 pct.
4,00% Totalkredit, 2009	14,2 pct.

### Fordeling på værdipapirtyper:

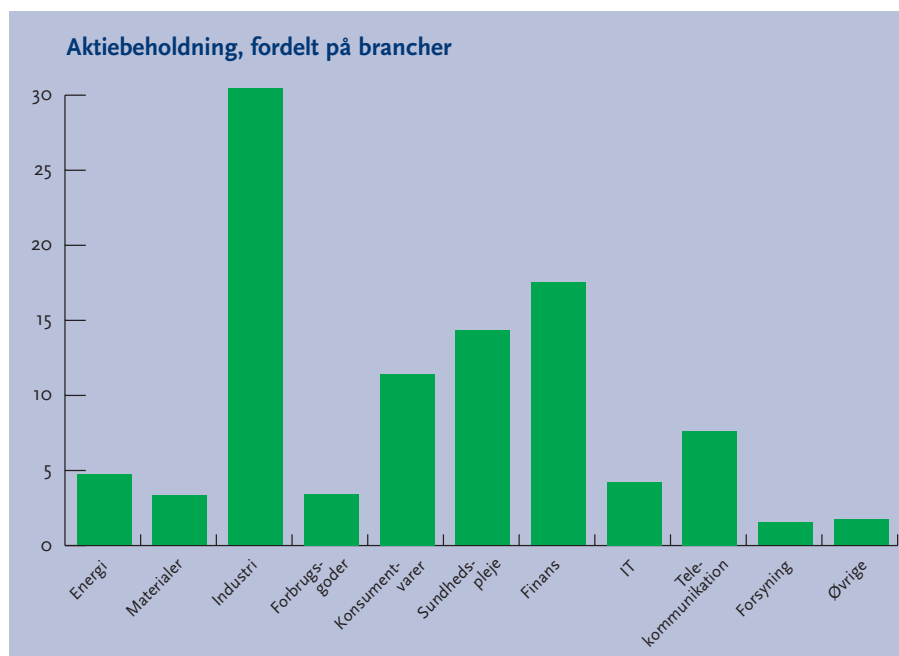
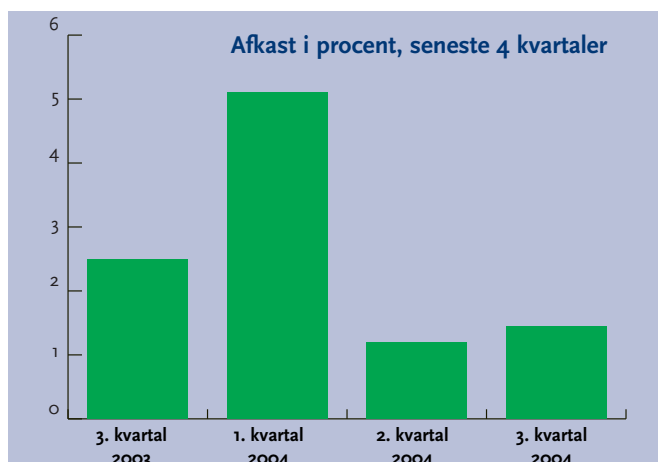
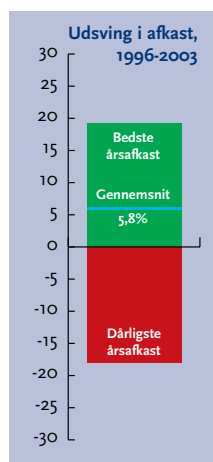
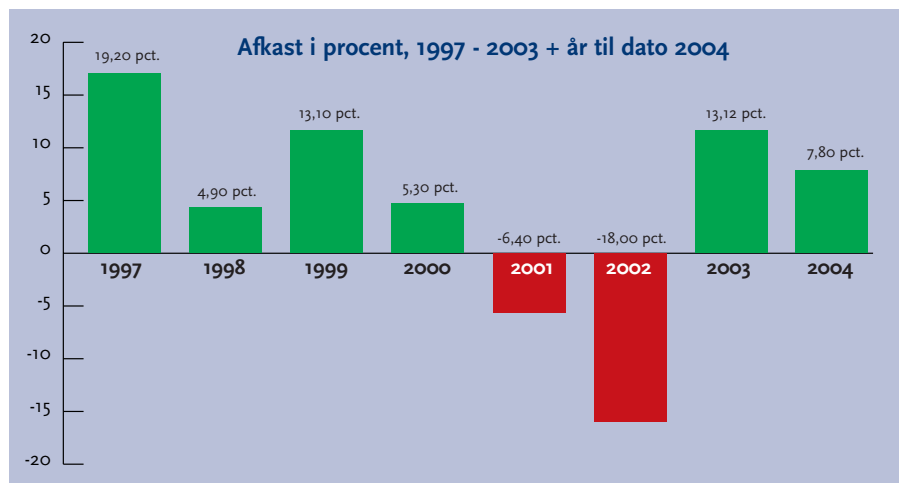


### Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (29,9)	Danske aktier (113,4)
Udenlandske obligationer (16,2)	Udenlandske aktier (81,2)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (12,3)

Porteføljen udviste i 3. kvartal et afkast på 1,45%, hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Det konstaterede afkast er opnået via et godt resultat på danske aktier og et godt resultat på obligationer. Afkastet på udenlandske aktier har været mindre godt på grund af en generel svag udvikling på de udenlandske aktiemarkeder.

Porteføljen har for perioden 31.12.2003 til 30.09.2004 udvist et afkast på 7,8%, hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Afkast er opnået via et pænt resultat på obligationer, et meget godt resultat på danske aktier samt et acceptabelt resultat på udenlandske aktier.



## 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	20,1 pct.
Danske Bank	12,8 pct.
Novo Nordisk	11,5 pct.
TDC	11,3 pct.
Danisco	5,8 pct.

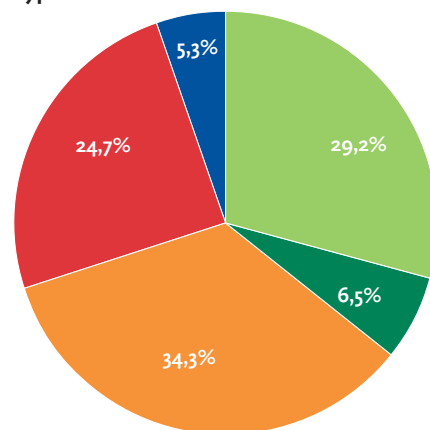
### Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Tyco International	3,2 pct.
Total Eur 10	2,8 pct.
Avery Dennison	2,8 pct.
Roche Hldgs.	2,8 pct.
Honeywell Intl.	2,7 pct.

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

Obligation	Andel
4% Totalkredit 2009	19,3 pct.
6% Realkredit Danmark 2035	20,3 pct.
4% Totalkredit 2007	11,0 pct.

### Fordeling på værdipapirtyper:

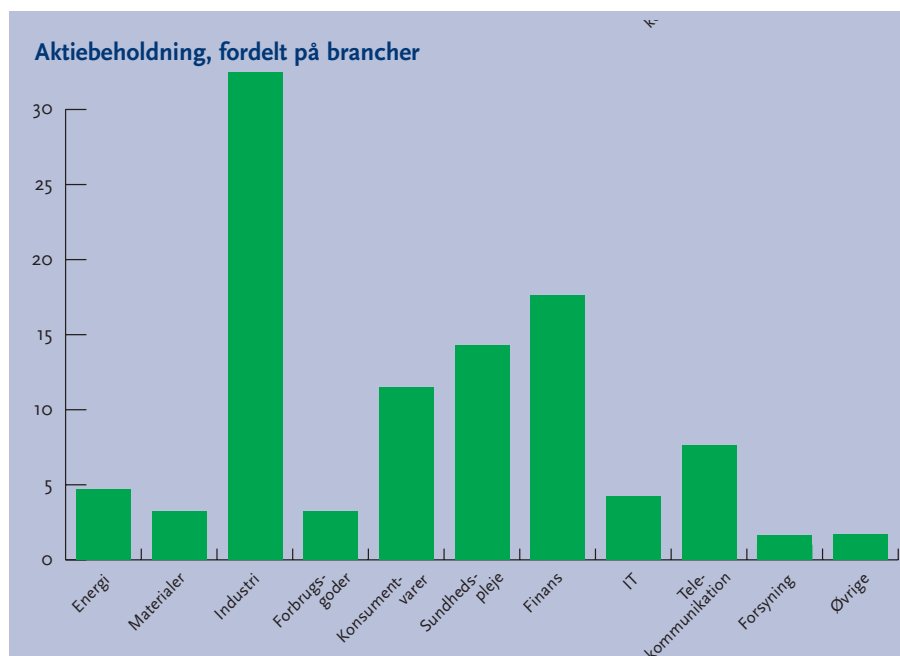
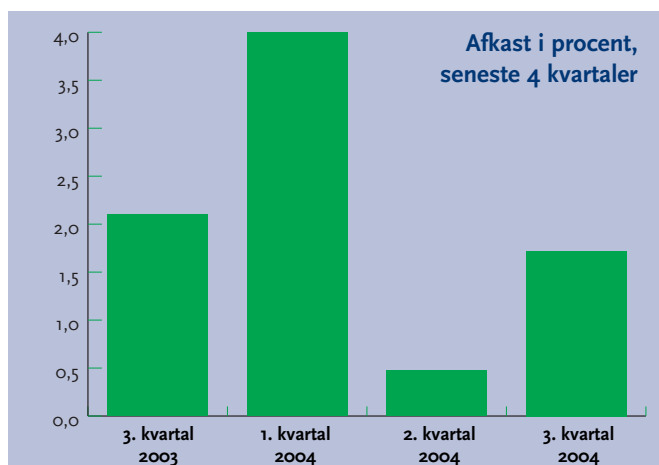
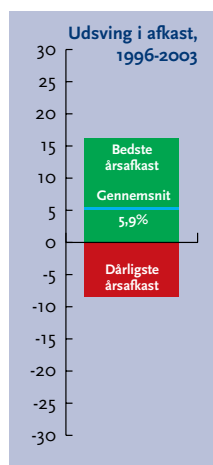
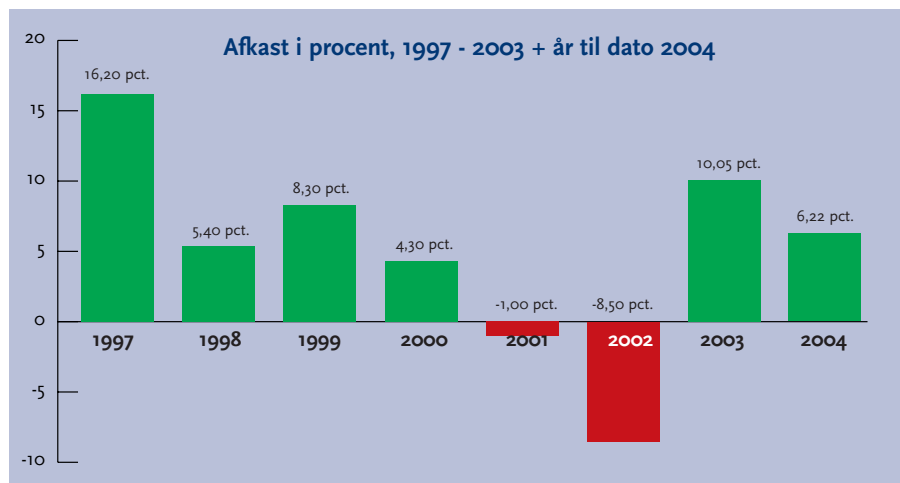


### Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (131,3)	Danske aktier (154,6)
Udenlandske obligationer (29,2)	Udenlandske aktier (111,1)
Indeksobligationer (0,0)	Kontant (23,9)

Porteføljen udviste i 3. kvartal et afkast på 1,72%, hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Det konstaterede afkast er opnået via et godt resultat på danske aktier og et godt resultat på obligationer. Afkastet på udenlandske aktier har været mindre godt på grund af en generel svag udvikling på de udenlandske aktiemarkeder.

Porteføljen har for perioden 31.12.2003 til 30.09.2004 udvist et afkast på 6,2%, hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Afkast er opnået via et pænt resultat på obligationer, et meget godt resultat på danske aktier samt et acceptabelt resultat på udenlandske aktier.



## 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	20,3 pct.
Danske Bank	12,8 pct.
Novo Nordisk	11,5 pct.
TDC	11,3 pct.
Danisco	5,7 pct.

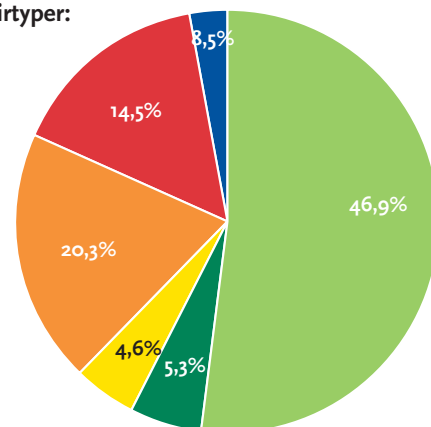
### Udenlandske aktier: 5 største positioner (i procent af udenlandske aktier)

Selskab	Andel
Tyco International	3,2 pct.
Avery Dennison	2,8 pct.
Total Eurio	2,8 pct.
Roche Hldgs.	2,8 pct.
Honeywell Intl.	2,7 pct.

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

Obligation	Andel
4% Totalkredit 2009	27,8 pct.
6% Realkredit Danmark 2035	21,7 pct.
4% Realkredit Danmark 2008	11,4 pct.

### Fordeling på værdipapirtyper:

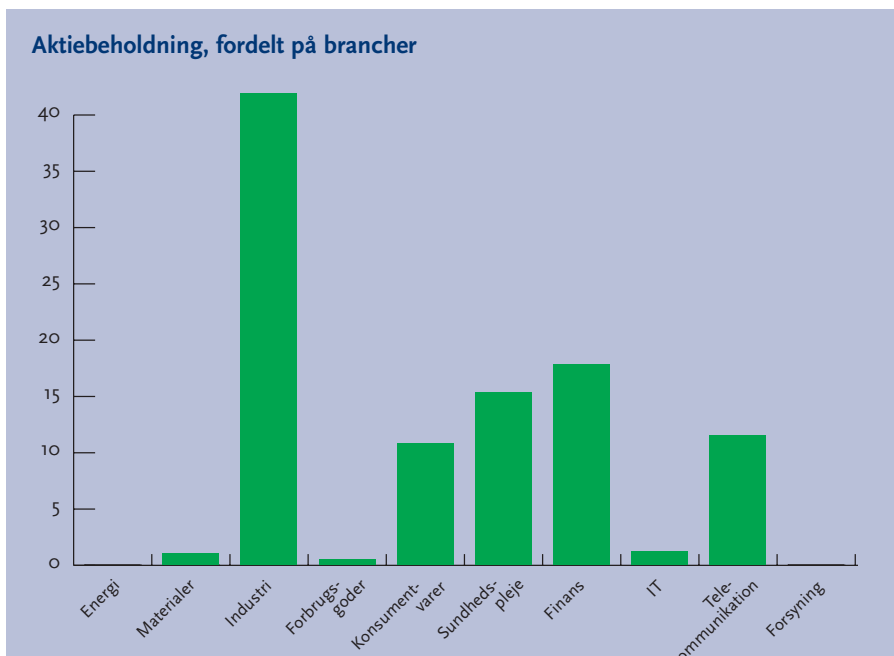
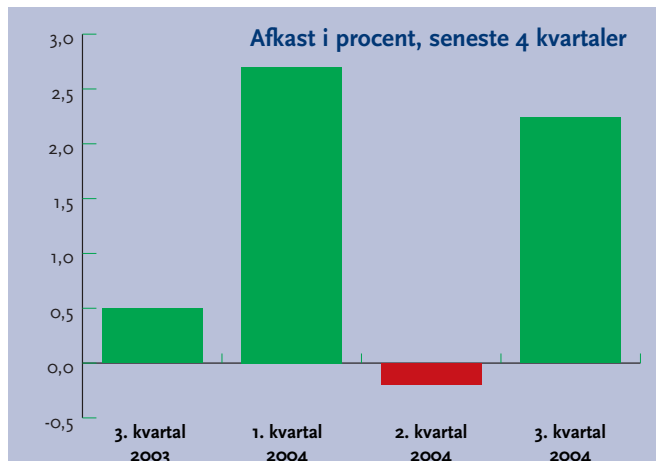
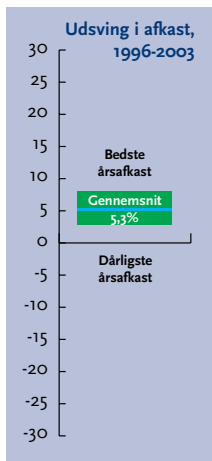
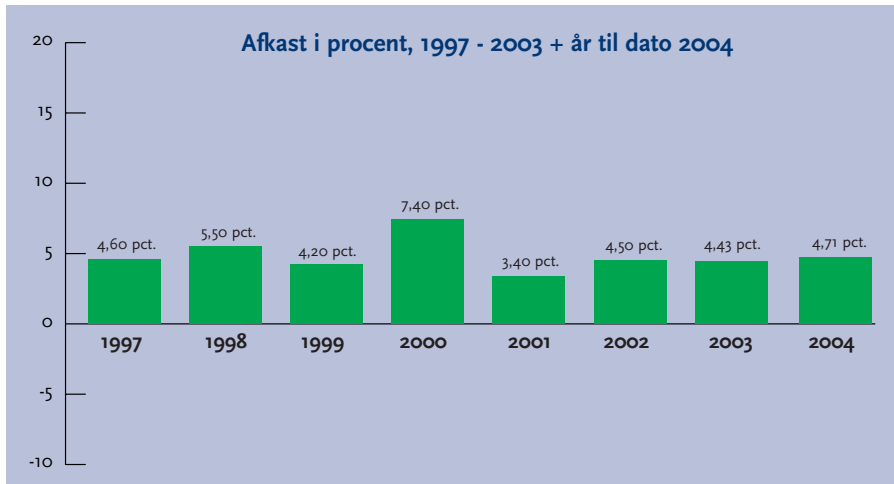


### Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (326,6)	Danske aktier (141,2)
Udenlandske obligationer (36,9)	Udenlandske aktier (100,6)
Indeksobligationer (32,0)	Kontant (58,9)

Porteføljen udviste i 3. kvartal et afkast på 2,2%, hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Det konstaterede afkast er opnået via et godt resultat på danske aktier og et godt resultat på obligationer.

Porteføljen har for perioden 31.12.2003 til 30.09.2004 udvist et afkast på 4,71%, hvilket vi betragter som tilfredsstillende. Afkast er opnået via et pænt resultat på obligationer, og et meget godt resultat på danske aktier.



## Gruppe 4

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

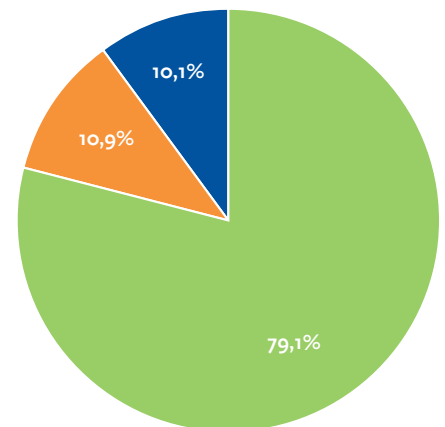
### Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)

Selskab	Andel
A.P. Møller	20,7 pct.
Danske Bank	13,4 pct.
Novo Nordisk	11,7 pct.
TDC	11,5 pct.
Danisco	6,1 pct.

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

Obligation	Andel
4% Realkredit Danmark 2008	25,5 pct.
4% Totalkredit 2009	13,0 pct.
4% Nykredit 2006	12,2 pct.

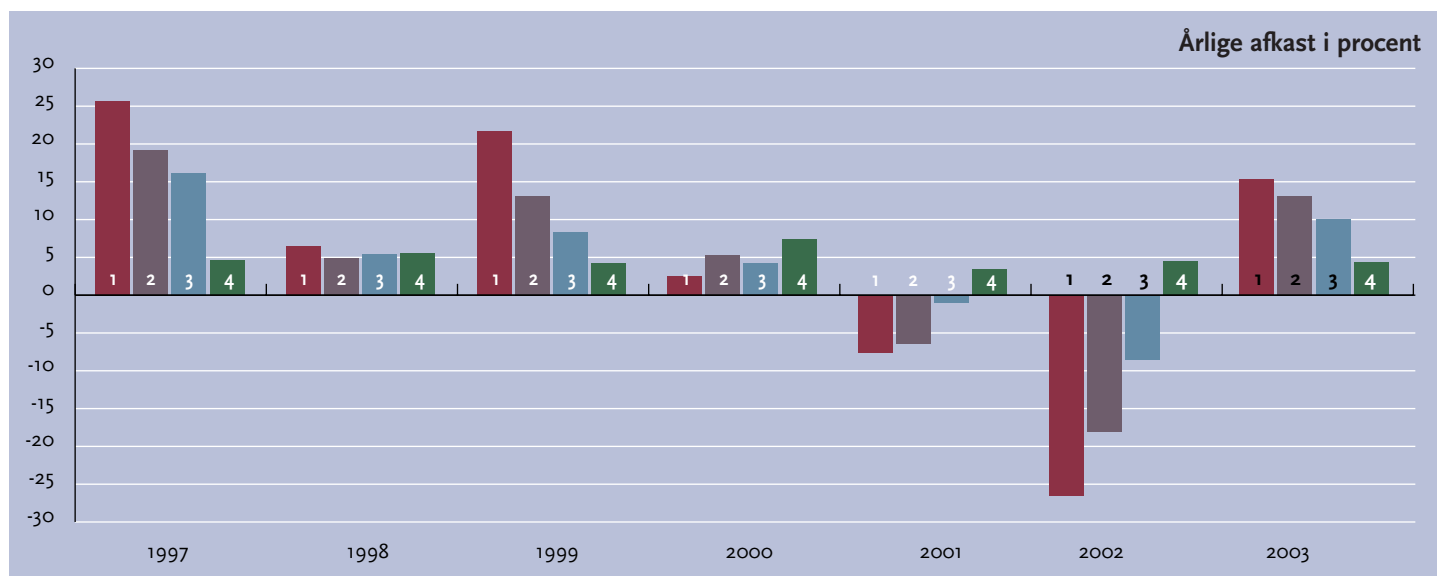
### Fordeling på værdipapirtyper:



### Kursværdi i mio. kr.

Danske obligationer (457,4)	Danske aktier (62,8)
Kontant (58,2)	

## Puljeafkast for 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002 og 2003



## Resultat for juli, august og september 2004, samt første 3 kvartaler af 2004

### Puljeafkast for juli 2004

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

### Puljeafkast for august 2004

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast p.a.	0,2	0,4	0,7	0,7
Afgiftsfrit afkast p.a.	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast p.a.	0,8	0,6	0,4	0,2
Samlet afkast p.a.	1,0	1,0	1,1	0,9

### Puljeafkast for september 2004

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast p.a.	0,1	0,2	0,2	0,3
Afgiftsfrit afkast p.a.	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktieafkast p.a.	1,5	1,1	0,7	0,5
Samlet afkast p.a.	1,6	1,3	0,9	0,8

### Puljeafkast for første 3 kvartaler af 2004

Afkast i procent	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Afgiftspligtigt afkast p.a.	0,5	1,2	2,0	3,0
Afgiftsfrit afkast p.a.	0,0	0,0	0,2	0,0
Aktieafkast p.a.	8,8	6,6	4,0	1,7
Samlet afkast p.a.	9,3	7,8	6,2	4,7

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:  
Brian Thomasberg, Konceptafdelingen*

#### Spar Nord Bank

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

