

INDHOLD

Nye lovforslag på pensionsområdet.....	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

Nye lovforslag på pensionsområdet

11. oktober 2007 fremsatte skatteminister Kristian Jensen tre lovforslag, der ændrer på de nuværende pensionsregler

1. L24: Forslag til lov om ændring af pensionsbeskatningsloven og forskellige andre love. (Fradragsret for indbetalinger til udenlandske pensionsordninger),
2. L25: Forslag til pensionsafkastbeskatningslov, og
3. L26: Forslag til lov om bemyndigelse til opsigelse af dobbeltbeskatningsoverenskomsterne mellem Danmark og henholdsvis Frankrig og Spanien.

L24: Efter de nuværende pensionsregler er alene indbetalinger på danske pensionsordninger fradragsberettiget. Denne regel blev imidlertid underkendt af EF-domstolen ved dommen af 30. januar 2007. Ifølge lovforslaget (L24) gives der fra 1. januar 2008 fradragsret for indbetalinger på pensionsordninger hos pensionsudbydere i andre EU-lande efter en aftalemodel. Ifølge modellen skal de udenlandske pensionsudbydere indgå en forpligtende aftale med de danske myndigheder om at foretage indberetning, indeholdelse og indbetaling af skat på tilsvarende vis som danske pensionsudbydere. For pensionsordninger, der medbringes til Danmark af personer der flytter hertil, er der foreslået særligt lempelige regler.

L25: Efter de nuværende pensionsafkastbeskatningsregler er pensionsinstituttet skattepligtig for ordninger i livsforsikringselskaber og pensionskasser mv., mens den enkelte kunde er skattepligtig vedrørende sin pensionsordning i et dansk pengeinstitut.

Ifølge lovforslaget (L25) omlægges skattepligten som hovedregel til individniveau for samtlige typer af pensionsordninger. Denne omlægning indebærer behov for grundlæggende ændringer af opgørelsen af beskatningsgrundlaget. Det foreslås derfor, at beskatningsgrundlaget som udgangspunkt opgøres som det afkast, den enkelte pensionsopsparer, får tilskrevet pensionsordningen. For pengeinstitutordninger er der alene lagt op til mindre ændringer.

L26: Lovforslaget går ud på at give regeringen ret til at opsiges Danmarks dobbeltbeskatningsoverenskomster med Frankrig og Spanien, idet de to overenskomster betyder, at Danmark ikke kan beskatte personer i de to lande, der modtager dansk pension (bortset fra tjenestemandspension). Det gælder, selvom Danmark har givet fradrag for indbetalingerne til disse

pensionsordninger. En eventuel vedtagelse af lovforslaget betyder ikke, at de to overenskomster opsiges. Det sker alene, hvis nye forhandlinger ikke giver et gunstigt resultat.

Danmark ønsker at genforhandle overenskomsterne, så det sikres, at privattegnede pensioner, hvor indbetalingen har givet skattefradrag i Danmark, også udløser dansk beskatning ved udbetaling, selv om pensionisten er flyttet til et af de to lande.

For at undgå usikkerhed for de personer, som allerede nu bor Frankrig og Spanien og modtager dansk pension, foreslås en overgangsregel, som skal gælde, hvis overenskomsterne opsiges eller ændres.

Grundet det udskrevne folketingsvalg, kan indholdet ændre sig, da lovforslagene skal genfremsættes.



Puljekommentar - aktier

Udviklingen i 3. kvartal blev i væsentlig omfang præget af kreditkrisen, der har sit udsping i det kriseramte amerikanske boligmarked. De internationale aktiemarkeder blev således i juli og august ramt af omfattende kursfald, hvor specielt bankaktierne var udsat for kraftige kursfald. Kurserne har dog på bemærkelsesværdig kort tid rettet sig i slutningen af august og september efter at centralbankerne i USA og Europa besluttede at stille ekstra likviditet til rådighed for at afværge en eskalering af krisen.

Den amerikanske økonomi holder fortsat næsen oven vande på trods af flere udfordringer som f.eks. stigende oliepris og den markante nedgang for boligmarkedet, der i begge tilfælde lægger en alvorlig dæmper på forbrugernes tillid til fremtiden. Den amerikanske centralbank ser dog med øget bekymring på økonomien, og valgte i september at sænke den toneangivende rente med 0,5 pct. til 4,75 pct. for at hjælpe en i forvejen trængt økonomi og undgå et sammenbrud i den finansielle sektor.

Den amerikanske økonomi har de seneste år været en væsentlig kilde til den globale vækst, men andre regioner som f.eks. Kina, Indien har i disse år overtaget den økonomiske førertrøje. Vi ser på den baggrund fortrøstningsfuldt på de kommende års globale vækstudsigter på trods af en svækket amerikansk økonomi.

Det toneangivende amerikanske S&P 500-indeks er i kvartalet steget 1,6 pct. mens teknologiindekset Nasdaq er steget 3,8 pct. Det europæiske MSCI Europa indeks er i samme periode faldet med 3,8 pct. Stigningerne i 3. kvartal har først og fremmest været at finde inden for vækstmarkeder som Asien, Sydamerika og Østeuropa. Det kan i den forbindelse nævnes, at det kinesiske Shanghai Comp. indeks alene i 3. kvartal er steget med godt 45 pct., mens det indiske Sensex 30 indeks er steget 18 pct.

Det danske OMXC20 indeks er i 3. kvartal steget med 3,4 pct., primært anført af indekstunge selskaber som A. P. Møller, Vestas og Novo Nordisk, mens specielt de finansielle aktier har bidraget negativt. Det danske aktiemarked har i 3. kvartal blot oplevet stigninger for ca. 30 pct. af aktierne, mens resten hovedsageligt har været fallende. Stigningerne har dog først og fremmest været at finde blandt de større aktier, hvilket samlet set løfter indekset en anelse.

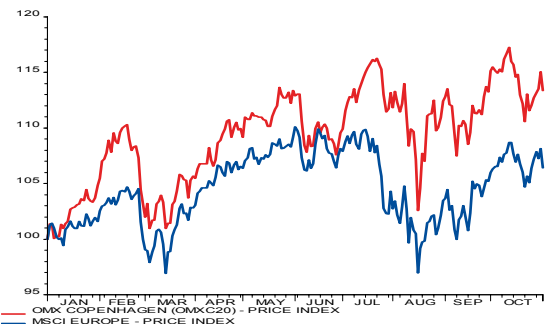
Vi er i øjeblikket moderat positive og vurderer, at aktiemarkedet generelt befinder sig på et mere solidt fundament efter korrektionen i juli/august. Den amerikanske centralbank har således taget hul på 1. rentenedsættelse, hvilket historisk set har været særdeles positivt for de internationale aktiemarkeder. Der synes endvidere at være relativt afdæmpede udsigter for den globale inflation, hvilket burde give plads for yderligere rentenedsættelser. Derudover vurderes prisfastsættelsen på aktier at være fair såfremt virksomhedernes indtjeningsniveau opretholdes. Vi ser fortsat pæn opkøbsaktivitet, men køberne ventes i de kommende år at være virksomheder og statslige investeringsfonde, og i knap så høj grad kapitalfonde som har domineret billedet de seneste år.

Aktiemarkederne står dog fortsat overfor 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. Derudover ser vi en risiko for, at det kinesiske aktiemarked er godt undervejs med at opbygge en aktieboble i stil med teknologiboblen der punkterede omkring årtusindeskiftet.

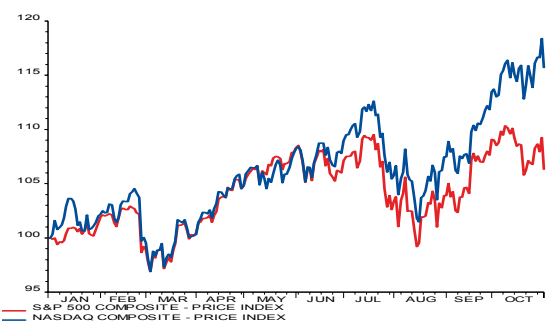
Aktiebeholdningen i gruppe 1-3 fordelt på lande. Gruppe 4 indeholder kun danske aktier.

Danmark	60,72
USA	20,20
Tyskland	8,24
Frankrig	3,77
Sverige	2,18
Japan	2,10
England	1,01
Schweitz	0,97
Spanien	0,81

Udvikling i MSCI Europe og OMXC20



Udvikling i S&P 500 og Nasdaq



Puljekommentar - obligationer

3. kvartal kom i vid udstrækning til at stå i kredittens tegn med en stemning præget af nervøsitet og usikkerhed. Den øgede usikkerhed har på den ene side medført øget efterspørgsel efter statsobligationer, og samtidig medført en væsentlig stigning i prisen på kredit. Obligationer med høj kreditrisiko, herunder de meget omtalte subprime obligationer, har således konstateret ganske betydelige kursfald. Subprime er amerikanske realkreditlån til de boligejere, der har dårligst kreditværdighed.

På det danske marked var det især realkreditobligationerne, der tabte relativt til statsobligationerne. Især i starten af kvartalet blev de danske realkreditobligationer presset af dårlig likviditet, tilbagesalg og få købere. Som så ofte før, når det danske realkreditmarked har været presset, har tiden helet de værste sår. De tålmodige investorer blev belønnet i slutningen af kvartalet, hvor realkreditobligationerne klarede sig bedre end statsobligationerne.

Den amerikanske centralbank, Fed, valgte i september at sænke den toneangivende rente med 0,5 pct. til 4,75 pct. og samtidig har man de seneste måneder valgt at stille rigelig likviditet til rådighed for at undgå et sammenbrud af det finansielle system, hvilket potentielt vil kunne udløse en recession – dvs. faldende vækst og stigende arbejdsløshed.

Kredittens er selvsagt ikke godt nyt for den amerikanske økonomi, som i flere år har nydt godt af adgang til billige lån, der i vid udstrækning er blevet omsat i privatforbrug. Den strammere kreditgivning må derfor forventes at lægge en dæmper på privatforbruget, hvilket dog til dels opvejes af en fortsat stærk udvikling i beskæftigelsen og lønudviklingen. Dette burde hjælpe til at holde inflationen i ave, selvom der fortsat er et inflationært pres fra høj kapacitetsudnyttelse, stramt arbejdsmarked og stigende råvarepriser. Vi forventer, at Fed vil benytte de beherskede inflationsudsigter til yderligere rentenedsættelser og for at understøtte den økonomiske vækst. Vi forventer, at næste rentenedsættelse kommer på mødet den 31. oktober og yderligere en i første kvartal 2008.

Den europæiske centralbank, ECB, valgte i august at fastholde renten for at hjælpe det finansielle marked, selvom man fortsat udtrykker bekymring for stigende inflation. Den europæiske vækst er aftaget en anelse henover året pga. vigende indenlandsk efterspørgsel og opbremsning i eksporten bl.a. pga. den kraftige styrkelse af euro'en, der forringer konkurrenceevnen. Vi forventer ikke, at ECB vil sætte renten ned, men derimod forventer vi, at ECB vil hæve renten med 0,25 pct.-point i første kvartal 2008.

Vi forventer, at man fortsat skal have et lidt mere langsigtet syn på obligationerne, da risikoen for mere kortsigtede skulpl stadig er høj. Derudover forventer vi, at næste tema i obligationsmarkedet kan blive inflation. På den baggrund er vores strategi, at vi overvægtter obligationer, der giver en høj direkte rente kombineret med kortere stående lån og variabelt forrentede obligationer.

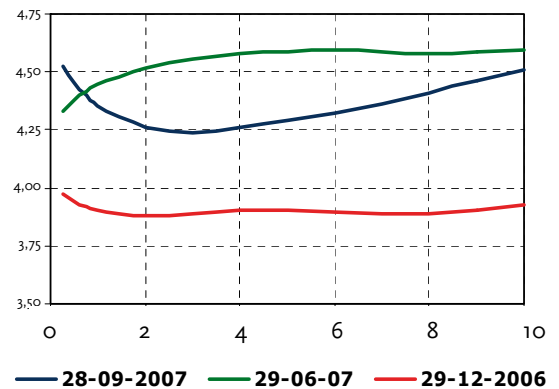
Renten (pct.) - 10 årig dansk stat

Fig. 1



Rentestrukturen

Fig. 2



Periodeafkast og kursudvikling

Tabel 1	4% DS 2008	4% DS 2017	5% Totalkr. 2038
Periodeafkast			
Varighed	0,86	8,18	7,65
År til dato	2,42%	-1,50%	0,47%
3. kvartal 2007	1,11%	1,83%	2,05%
Kursudvikling			
31-06-2007	99,496	95,160	94,433
30-09-2007	99,643	95,951	95,114
Ændring	0,147	0,791	0,681



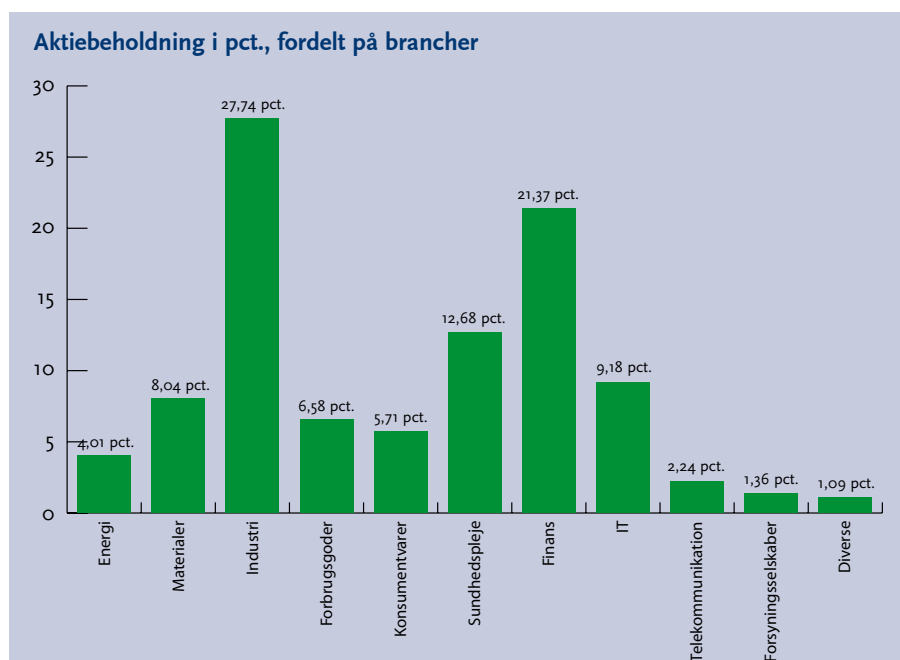
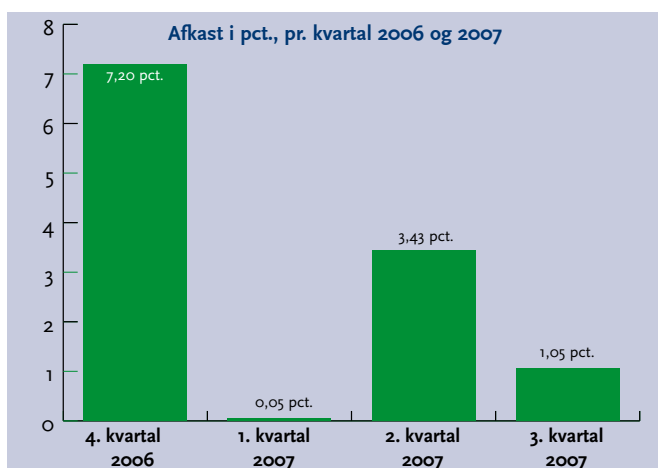
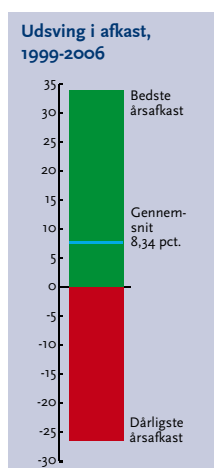
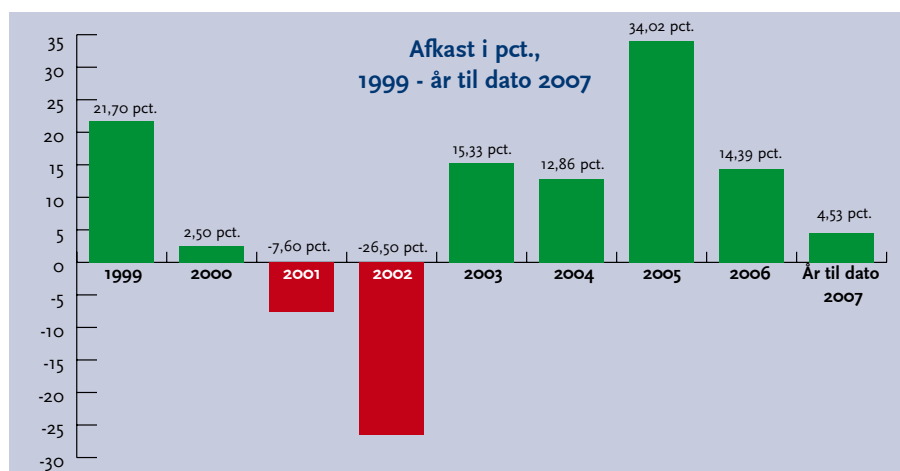
Porteføljen gav i 3. kvartal et afkast på 1,1 pct., hvilket er rimeligt tilfredsstillende.

På den negative side tæller, at

- danske aktier har givet et mindre negativt afkast pga. undervægt i en række af de indekstunge selskaber som har bidraget med hovedparten af periodens afkast.
- danske realkreditobligationer har leveret et pænt afkast, men dog fortsat marginalt lavere end porteføljens referenceafkast.

På den positive side tæller pæne afkast for såvel udenlandske aktier som obligationer.

År til dato udgør afkastet 4,5 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)

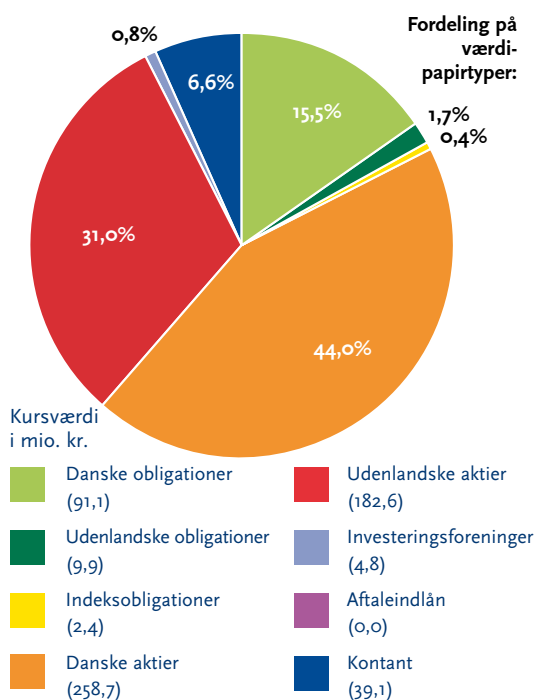
Selskab	Andel
A.P. Møller - Mærsk B	13,3
Danske Bank A/S	10,8
Novo Nordisk B	9,8
DSV	6,6
Danisco	6,1

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

Selskab	Andel
Petroleo Brasileiro	3,8
DaimlerChrysler	3,6
Barrick Gold	3,6
Bayer	3,6
Monsanto	3,5

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

Obligation	Andel
5% DLR 2028	23,9
5% Realkredit DK 2028	15,5
Var. Nykredit 2017 OA	14,2



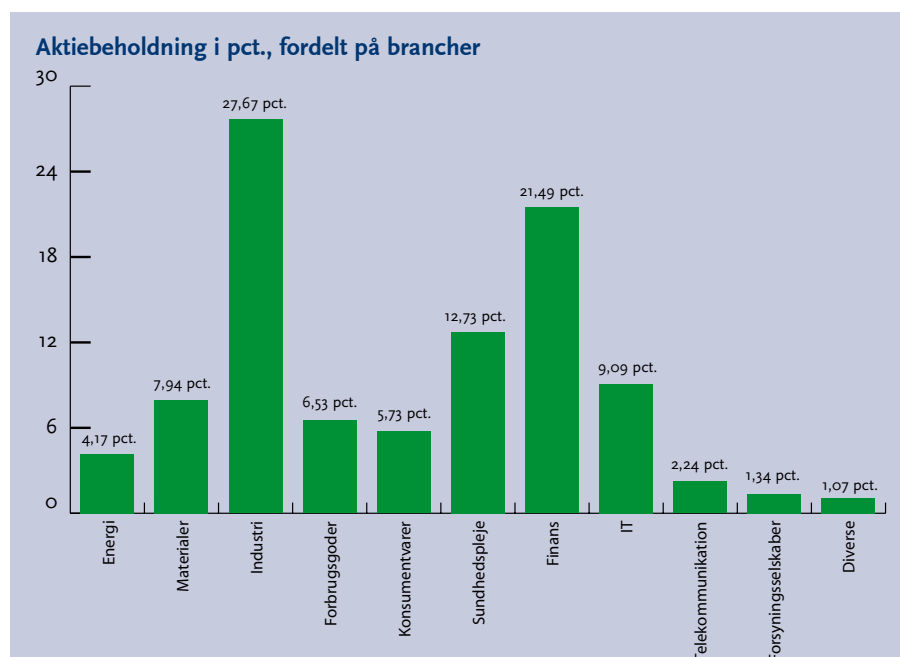
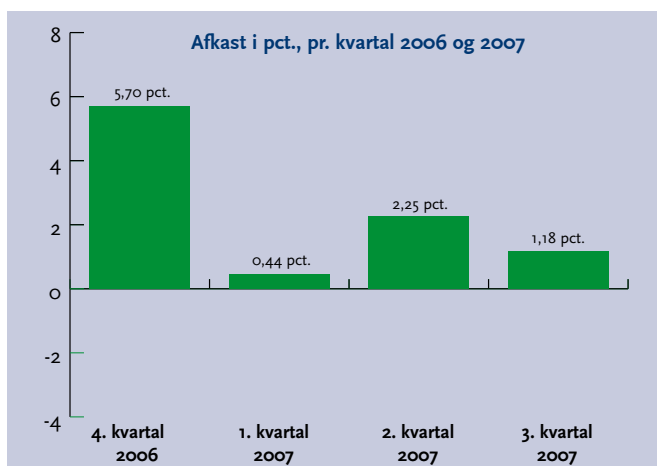
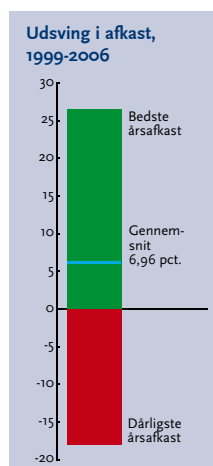
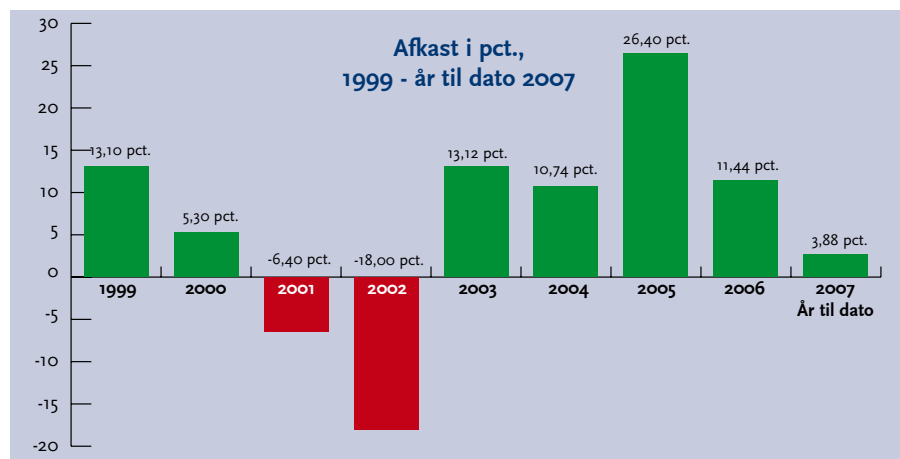
Porteføljen gav i 3. kvartal et afkast på 1,2 pct., hvilket er rimeligt tilfredsstillende.

På den negative side tæller, at

- danske aktier har givet et mindre negativt afkast pga. undervægt i en række af de indekstunge selskaber som har bidraget med hovedparten af periodens afkast.
- danske realkreditobligationer har leveret et pænt afkast, men dog fortsat marginalt lavere end porteføljens referenceafkast.

På den positive side tæller pæne afkast for såvel udenlandske aktier som obligationer.

År til dato udgør afkastet 3,9 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)

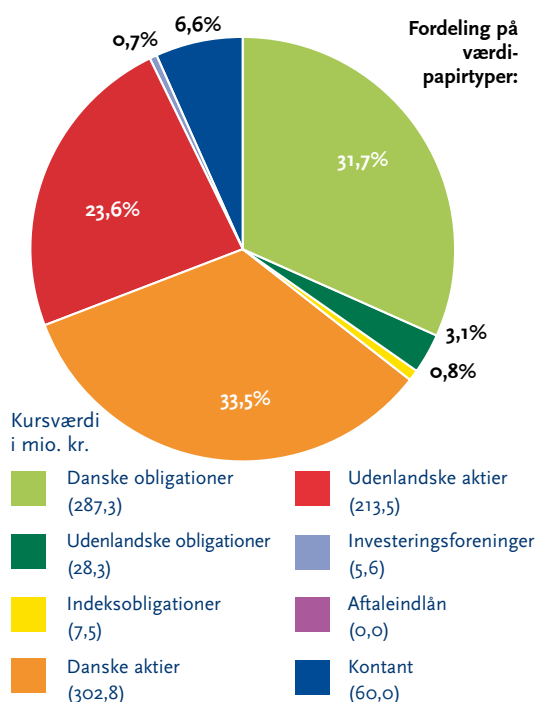
Selskab	Andel
A.P. Møller - Mærsk B	13,2
Danske Bank A/S	10,9
Novo Nordisk B	9,9
DSV	6,5
Danisco	6,0

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

Selskab	Andel
Petroleo Brasileiro	3,8
DaimlerChrysler	3,6
Barrick Gold	3,5
Bayer	3,5
Monsanto	3,4

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

Obligation	Andel
5% Realkredit DK 2028	28,5
6% Nordea 2038	12,4
Var. Nykredit 2017 OA	11,6



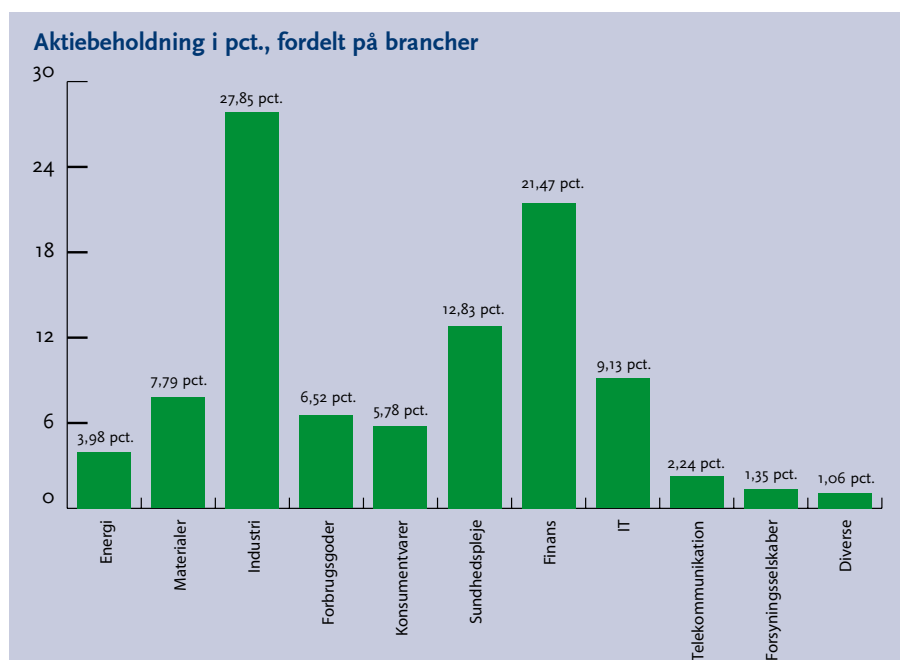
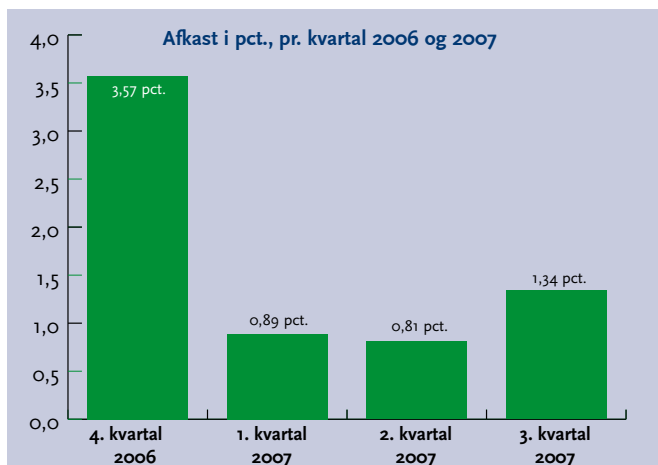
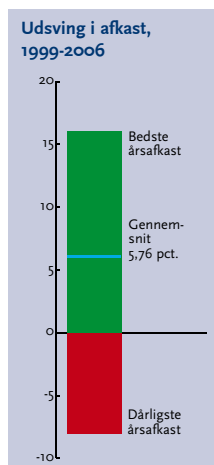
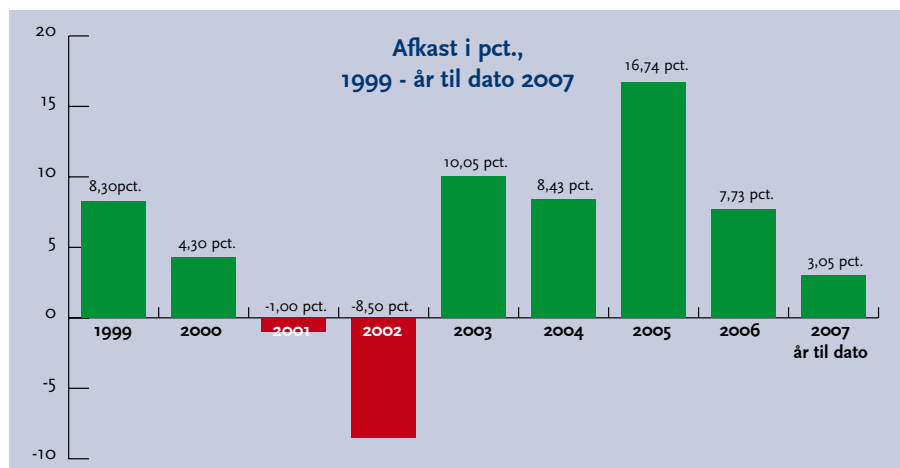
Porteføljen gav i 3. kvartal et afkast på 1,3 pct., hvilket er acceptabelt.

På den negative side tæller, at

- danske aktier har givet et mindre negativt afkast pga. undervægt i en række af de indekstunge selskaber som har bidraget med hovedparten af periodens afkast.
- danske realkreditlegninger har leveret et pænt afkast, men dog fortsat marginalt lavere end porteføljens referenceafkast.

På den positive side tæller pæne afkast for såvel udenlandske aktier som obligationer.

År til dato udgør afkastet 3,1 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)

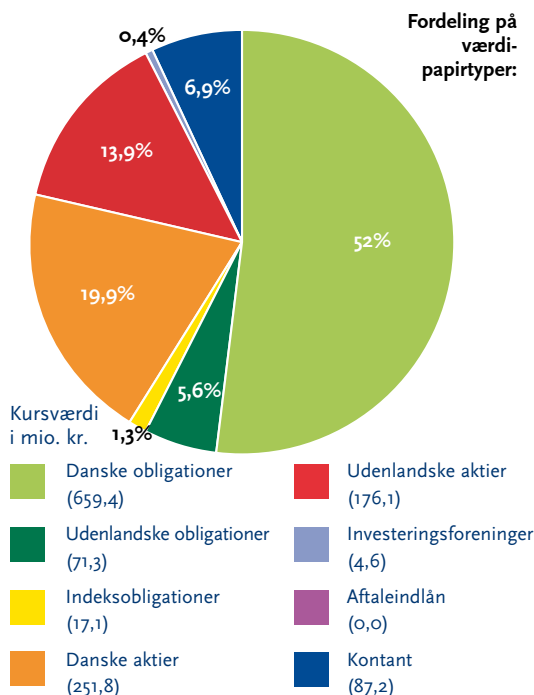
Selskab	Andel
A.P. Møller - Mærsk B	13,3
Danske Bank A/S	10,9
Novo Nordisk B	9,9
DSV	6,5
Danisco	6,0

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

Selskab	Andel
Petroleo Brasileiro	3,8
DaimlerChrysler	3,6
Boeing	3,6
Honeywell	3,5
Alstom	3,5

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

Obligation	Andel
5% Realkredit DK 2028	31,8
6% Nykredit 2038	13,0
Var. Nykredit 2017 OA	7,8

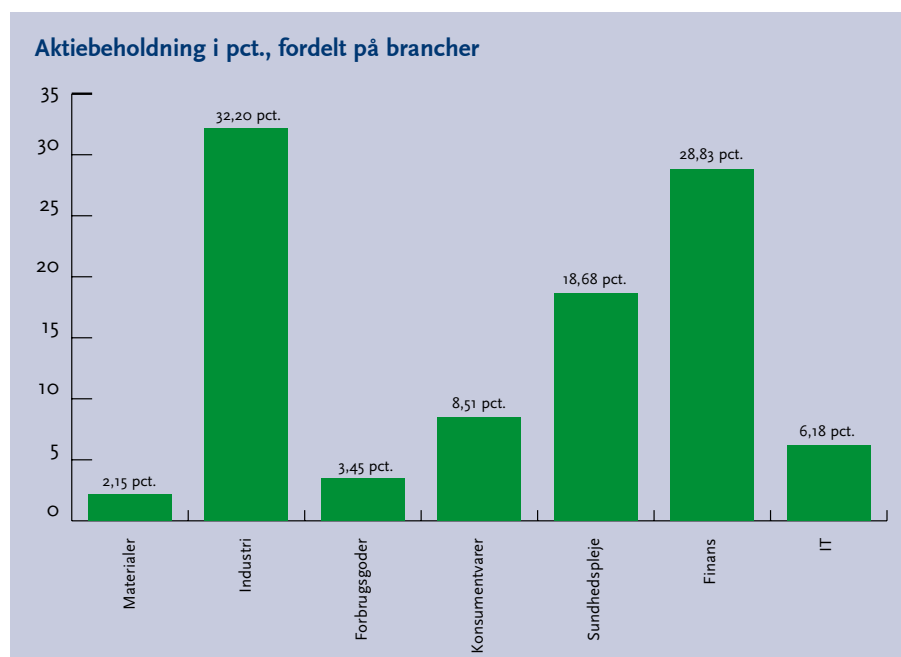
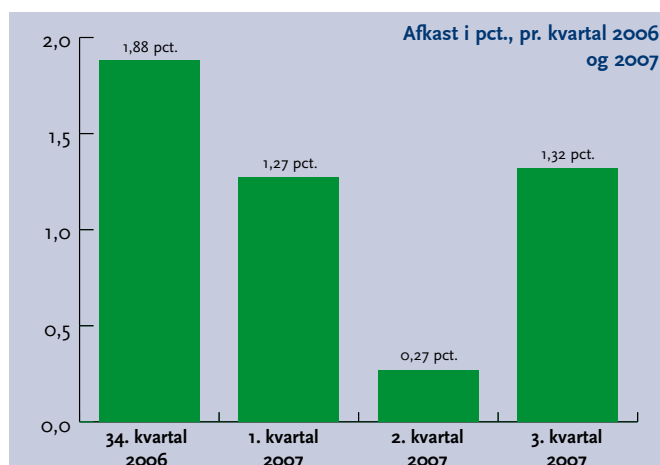
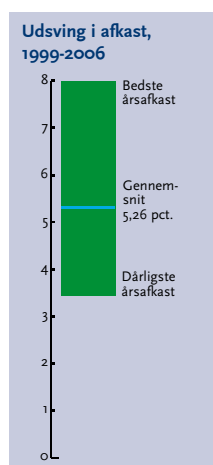
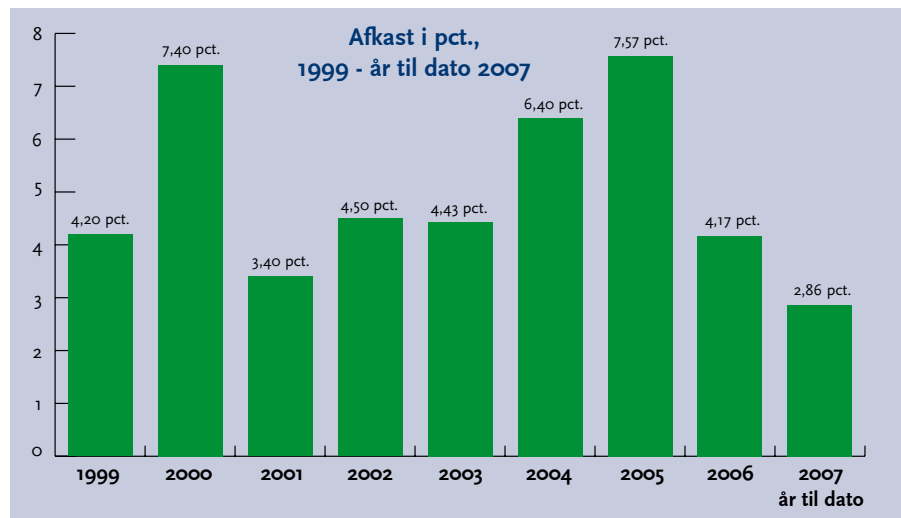


Porteføljen gav i 3. kvartal et afkast på 1,3 pct., hvilket er mindre tilfredsstillende.

På den negative side tæller, at danske aktier har givet et mindre negativt afkast pga. undervægt i en række af de indekstunge selskaber som har bidraget med hovedparten af periodens afkast.

På den positive side tæller et pænt afkast for obligationsbeholdningen.

År til dato udgør afkastet 2,9 pct., hvilket er rimeligt tilfredsstillende.



Gruppe 4

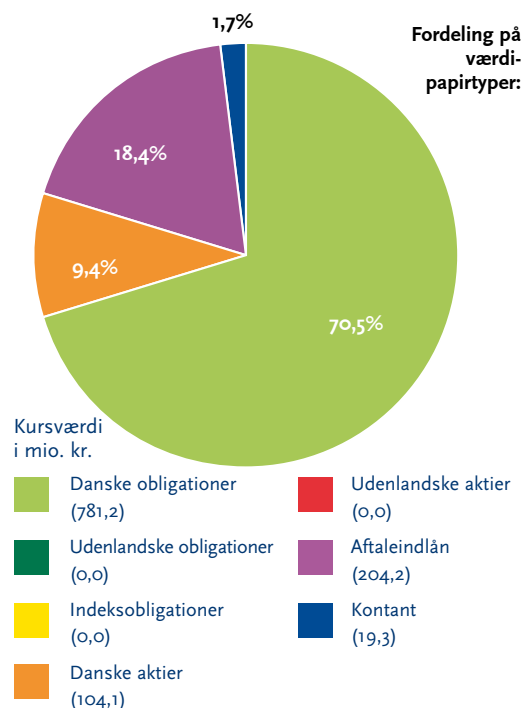
Har du BankValg og er du over 59 år, er din opsparing placeret i denne gruppe.

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

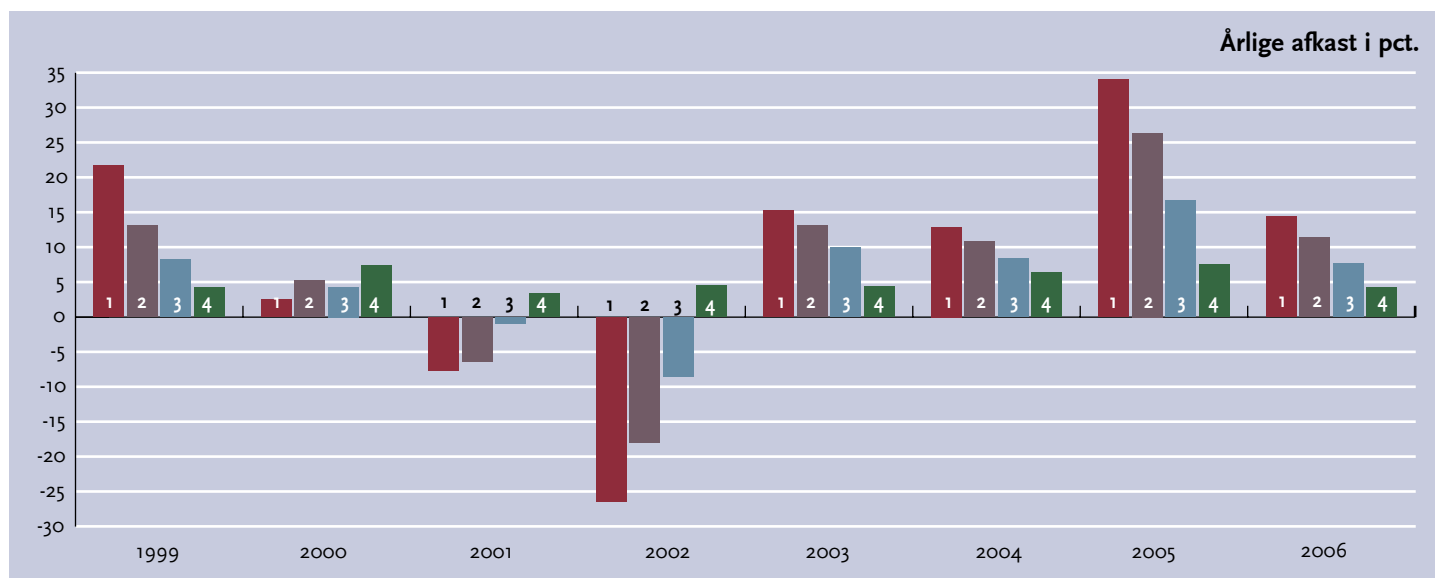
Selskab	Andel
A.P. Møller - Mærsk B	13,0
Danske Bank A/S	11,3
Novo Nordisk B	10,3
Danisco	6,3
DSV	6,0

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

Obligation	Andel
Var. Totalkredit 2016	11,7
6% Nordea 2038	9,6
5% Realkredit DK 2028	8,0



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



Puljeafkast for 3. kvartal 2007

Afkast i pct.	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
Skattepligtigt afkast	0,31	0,60	0,90	1,31
Skattefrit afkast	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktieafkast	0,74	0,58	0,44	0,01
Samlet afkast	1,05	1,18	1,34	1,32

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

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 7. nov. 2007



spar nord
din bank