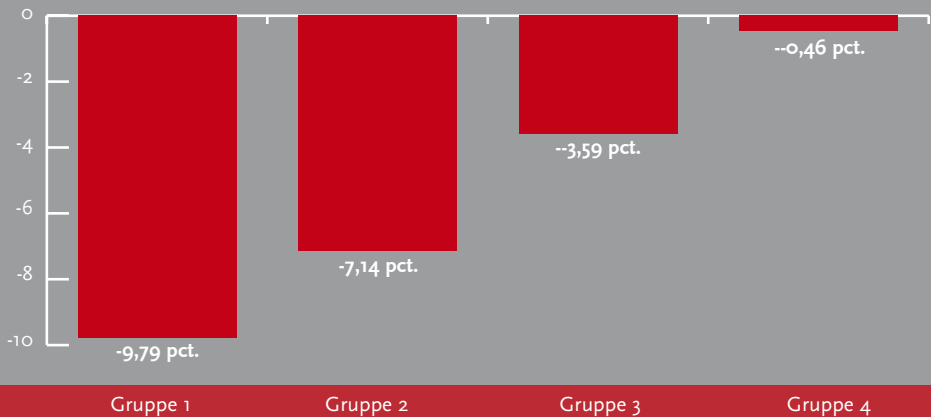


Afkast 3. kvartal 2008



## INDHOLD

Forsidehistorie.....	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

## URO PÅ FINANSMARKEDERNE - HVAD MED PENSIONSOPSPARINGEN?

*I disse urolige og turbulente tider på finansmarkederne stiller mange naturligt spørgsmålet: Hvordan sikrer jeg bedst min pensionsopsparing?*

Usikkerhed er en central del af det at investere. Men der er groft sagt tre værktøjer, man som pensionsopspare kan anvende for at sikre pensionsopsparingen, når den engang skal udbetales:

1. Benyt tiden som din allieret
2. Spred investeringerne
3. Vær disciplineret

### 1. Benyt tiden som din allieret

Selv om de aktuelle problemer har historiske dimensioner, har vi før haft urolige og svære tider. Spar Nord har haft de nuværende fire puljer siden 1995 og har i den periode oplevet både gode og dårlige tider.

Tid er den vigtigste faktor, når vi taler pensionsopsparing. Har man lang tid til pension, kan man bære store udsving i formuen, men er der kort tid til, at penge skal udbetales, skal risikoen være mindre.

Ser vi på puljernes resultater (i procent før administrationsgebyr og pensionsafkastskat) siden begyndelsen i 1995, bliver det tydeligt:

	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 3	Gruppe 4
1995	12,1	12,1	11,4	15,4
1996	19,3	15,3	12,2	8,0
1997	25,7	19,2	16,2	4,6
1998	6,5	4,9	5,4	5,5
1999	21,7	13,1	8,3	4,2
2000	2,5	5,3	4,3	7,4
2001	-7,6	-6,4	-1,0	3,4
2002	-26,5	-18,0	-8,5	4,5
2003	15,3	13,1	10,0	4,4
2004	12,9	10,8	8,4	6,4
2005	34,0	26,4	16,7	7,6
2006	14,4	11,4	7,7	4,2
2007	-0,5	0,3	1,5	2,9
2008*	-21,1	-15,6	-8,8	-1,0
Gennemsnit	8,3	7,0	6,3	5,7
Dårligste år*	-26,5	-18,0	-8,8	0,0
Bedste år*	34,0	26,4	16,7	15,4

\* Note: 2008 dækker 1.-3. kvartal.

I gruppe 1 er det gennemsnitlige afkast højest, men udsvingene er også størst. Således har det gennemsnitlige afkast i gruppe 1 været 8,3 pct. Det dårligste år var 2002 med -26,5 pct. i afkast og det bedste år var 2005 med 34,0 pct. i afkast.

I gruppe 4 er det gennemsnitlige afkast lavest, men udsvingene er også mindst. Således har det gennemsnitlige afkast i gruppe 4 været 5,7 pct. og det bedste år var 1995 med 15,4 pct. i afkast. Som en ekstra sikkerhed er risikoen i gruppe 4 begrænset til, at det samlede afkast i kalenderåret for hele gruppen ikke giver negativt afkast før administrationsgebyr og pensionsafkastskat.

Spar Nord garanterer således, at afkastet før administrationsgebyr og pensionsafkastskat ikke bliver negativt. Afkastet for de tre første kvartaler af 2008 er -1,0 pct. Skulle dette kalenderårs resultat også blive negativt, vil Spar Nord dække mankoen. Derfor er det dårligste år for gruppe 4 sat til 0 pct.

Vær opmærksom på, at garantien for, at afkastet før administrationsgebyr og pensionsafkastskat ikke bliver negativt alene gælder kalenderåret og kun for de kunder, der har været med i gruppe 4 hele kalenderåret.

Du kan frit vælge, hvilke grupper dine pensionsmidler skal placeres i, men Spar Nord anbefaler, at man generelt gør det således:

Gruppe 1: For kunder i alderen op til 40 år    Gruppe 3: For kunder i alderen 50 til 59 år  
 Gruppe 2: For kunder i alderen 40 til 50 år    Gruppe 4: For kunder over 59 år

Den anbefalede indplacering kan ske automatisk ved at tilmelde sig "Bankvalg". Hvis man ikke tilmelder sig denne ordning, skal man selv sørge for, at skifte gruppe og risikoprofil i takt med at årene går. En god strategi for at sikre ens pensionsopsparing er derfor, at man følger Bankvalg og derved udnytter tiden til at tackle risikoen.

## 2. Spred investeringerne

"Læg ikke alle æg i samme kurv" og "hav flere skibe i søen" er begge gode gamle ordsprog og talemåder, der giver praktiske løsninger på risiko. I investeringsverdenen kalder man det for "diversifikation", når man spreder investeringerne og derved opnår en større stabilitet og en lavere risiko.

Spar Nords pensionspuljer bygger netop på det princip, da både aktier og obligationer indgår.

## 3. Vær disciplineret

Voldsomme begivenheder får også ofte fat i ens følelser. Falder markederne kraftigt, bliver man grebet af den paniske stemning, mens man i kraftigt stigende markeder bliver opløftet af den eufori, der hersker.

Når der sker voldsomme begivenheder, som dem vi oplever netop nu, er man ofte fristet til at reagere på det *der er sket*. Ideelt set skal man investeringsmæssigt kun handle ud fra det, *der kommer til at ske*. I praksis kender vi ikke fremtiden, men må fæste vores lid til indikatorer og vurderinger.

Disciplin og langsigtet investeringshorisont er en måde at tackle den faldgrube på. Spar Nords puljepension er netop designet til at sikre disciplin og en langsigtet investeringshorisont.

### Altså ...

Usikkerhed er en fast rejsefælle, når man taler investering. De meget urolige tider, som vi oplever netop nu, er hårde på alle måder, men det er vores klare overbevisning, at Spar Nords pensionspuljer tilbyder en god ramme for langsigtet investering. Det viser de historiske afkast.

## MARKEDSKOMMENTAR - 3. KVARTAL 2008

Finanskrisen eskalerede voldsomt i 3. kvartal og nåede historisk omfang i sidste halvdel af september. På godt to uger eksploderede problemerne pludselig og gav store ændringer i det finansielle landskab:

- ▶ USA måtte nationalisere de to altdominerende realkreditinstitutter Fannie Mae og Freddie Mac.
- ▶ Investeringsbanken Lehman gik konkurs.
- ▶ De resterende investeringsbanker opgav deres licens og blev almindelige banker.
- ▶ Verdens største forsikringskoncern AIG kom i alvorlige problemer, men blev reddet af den amerikanske stat.
- ▶ Mange amerikanske, europæiske og danske banker måtte enten kaste håndklædet i ringen eller have massiv hjælp udefra.

- for blot at nævne nogle få af de mest markante begivenheder. Listen over væsentlige begivenheder, der indtraf over de godt to uger, er lang og på alle måder historisk. Vi skal tilbage til 1929 for at finde tilsvarende dramatik og voldsomhed.

Men i modsætning til 1929 er myndighederne i dag meget opmærksomme på, at de skal bistå og iværksætte tiltag, som kan bremse panikken og få markederne tilbage på sporet igen.

Epicentret for det jordskælv, som har ramt finansverden, er pengemarkedet og likviditet. Kernen i de aktuelle problemer er, at pengemarkedet mellem bankerne ikke virker. Udefra

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

Land	Procent
Danmark	50,68
USA	27,85
England	6,73
Frankrig	3,81
Schweiz	3,07
Tyskland	2,52
Japan	1,25
Hong Kong	1,12
Canada	1,12
Sverige	1,09
Norge	0,76
I alt	100,00

ses det som stigende pengemarkedsrenter, således er fx CIBOR 3 måneder steget fra 5,38 pct. til 5,52 pct. fra 15. til 30. september, jf. figur 1. Bankerne tør ikke låne ud til hinanden, og det er svært i det hele taget at skaffe likviditet uanset prisen! Centralbankerne har i kvartalet lavet adskillige tiltag, der skulle hjælpe bankerne.

Ved udgangen af september var en hjælpe-pakke fra den amerikanske regering på vej, men endnu ikke vedtaget. Da Senatet overraskende afviste det oprindelige forslag, faldt aktiemarkedet voldsomt den 29. september. I skrivende stund tyder alt dog på, at et justeret forslag vil blive vedtaget.

### Meget er vendt rundt

Inden det hele nærmest eksploderede i de to sidste uger af september, blev meget andet også vendt rundt i 3. kvartal:

- Energi- og råvarepriser faldt voldsomt efter at være steget voldsomt i 2. kvartal. Olieprisen faldt således fra 147 USD per tønde den 3. juli til 89 USD per tønde den 16. september – et fald på 39 pct.
- Det betød, at den inflationsfrygt, der var i markedet i juni, blev afblæst. Det gav kursstigninger på både obligations- og aktiemarkedet.
- Dollaren blev styrket med 12 pct. og kom igen over 5 DKK.

De meget voldsomme likviditetsproblemer i slutningen af september betød, at stort set alle aktiver faldt i værdi: Aktier, realkreditobligationer og virksomhedsobligationer. Derimod blev der stor efterspørgsel efter statsobligationer – specielt korte – og likviditet.

Totalt set betød det, at danske aktier faldt med 17 pct. i værdi i 3. kvartal, jf. tabel 1. Overraskende er det måske, at amerikanske aktier målt i DKK (S&P 500) reelt steg i værdi i kvartalet. Det dækker over, at dollaren blev styrket mere, end aktierne faldt i værdi. Målt i USD faldt S&P 500 9 pct. i værdi.

På obligationssiden blev statsobligationer den store vinder, som det fremgår af tabel 1. Flugten mod sikker havn var årsagen til dette. Derimod tabte kreditobligationer i værdi, og danske realkreditobligationer gik heller ikke ramt forbi.

### Udsigterne

Frem til august var aktier undervægtet i puljerne; i gruppe 1, 2 og 3 via salg af futures og i gruppe 4 via salg af aktier. Først i august tog vi afdækningen af i gruppe 1, 2 og 3 og gik på neutralt i forventning om et moderat positivt aktiemarked efter aktiemarkedet bundede den 15. juli. Dette skete med baggrund i indikatorer, som vi løbende overvåger.

Den eksplosionsagtige udvikling i midten af september kom som en stor overraskelse for både os og de fleste markedsdeltagere. Udviklingen var så voldsom og forløb reelt over så kort tid, at det ikke var muligt at reagere på den. Efterfølgende er det vores vurdering, at der nu er indregnet så meget dårlighed i aktierne og så meget panik i markedet, at vi anser det for mest fordelagtigt at fastholde den aktieeksponering, som puljerne har. Det er nødvendigt at se udviklingen i et lidt længere perspektiv og væbne sig med tålmodighed.

Tilsvarende gælder for puljernes obligationsbeholdning, der primært er investeret i danske realkreditobligationer. Danske realkreditobligationer er også blevet alvorligt ramt af krisen, jf. figur 2. Da danske realkreditobligationer i bund og grund er sunde og solide kreditmæssigt, vil vi også her væbne os med tålmodighed.

Der er ingen tvivl om, at den nuværende krise ikke bliver løst med et snuptag, men at det vil tage tid. Vi er til gengæld overbevist om, at problemerne har myndighedernes fulde opmærksomhed og der vil blive gjort alt for at løse de grundlæggende problemer, som er manglende tillid mellem bankerne og de deraf følgende likviditetsproblemer.

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

Kapitalforvaltningen  
2. oktober 2008

FIG. 1: PENGEMARKEDET CONTRA NATIONALBANKEN

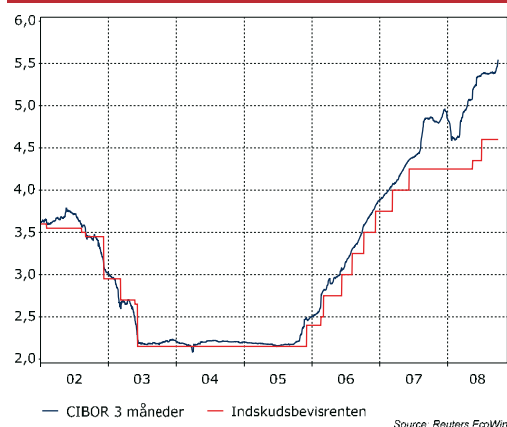


FIG. 2: RENTEFORSKEL MELLEM 30-ÅRIGE REALKREDITOBL. OG 10-ÅRIGE STATSOBL. I DKK

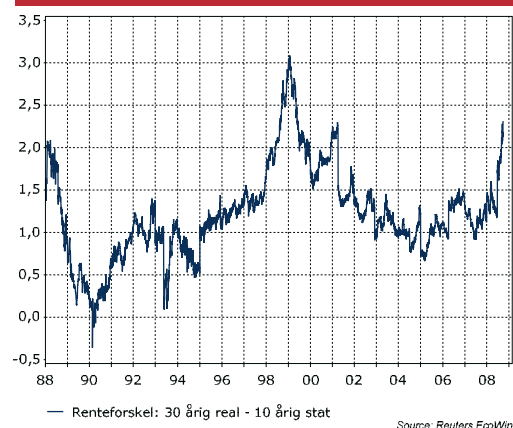
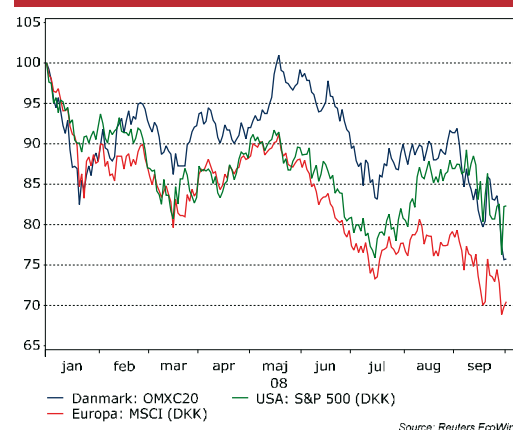


FIG. 3: AKTIEMARKEDERNE I USA, EUROPA OG DANMARK 01.01.2008 = 100

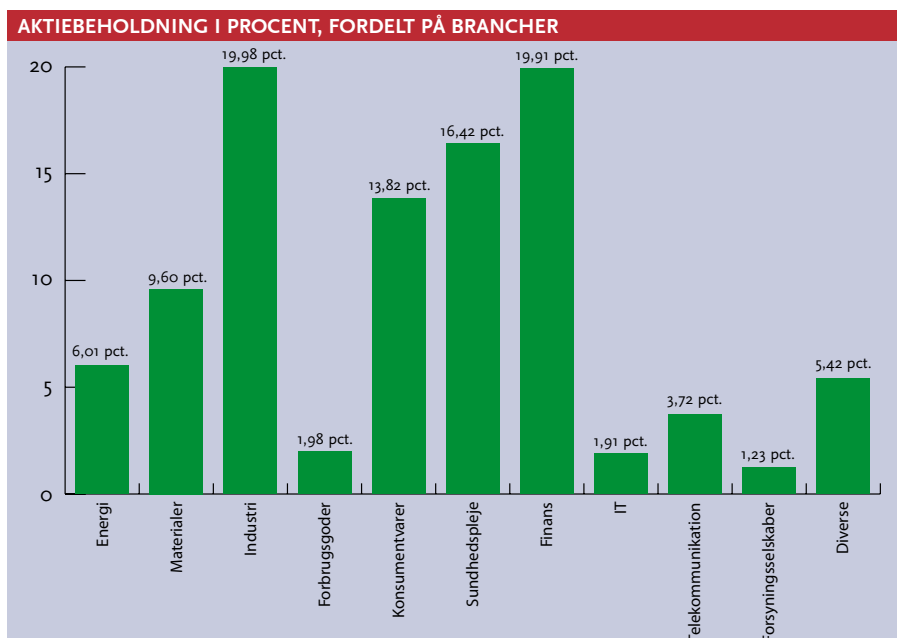
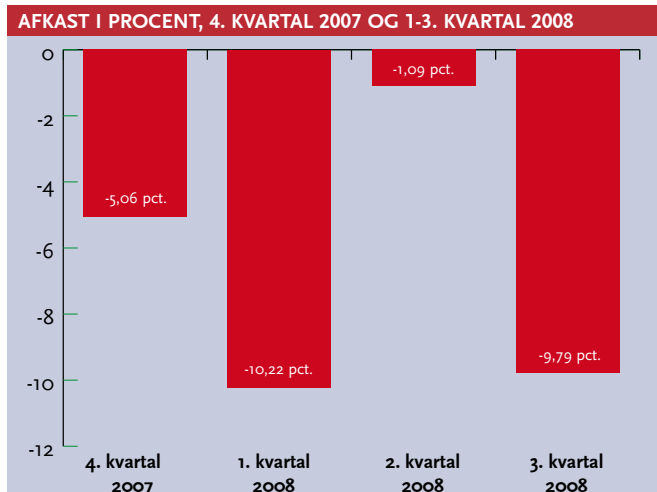
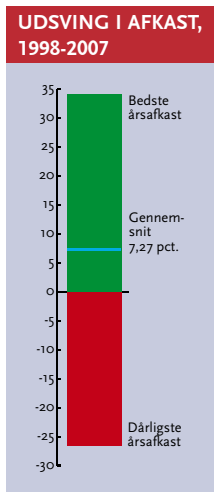
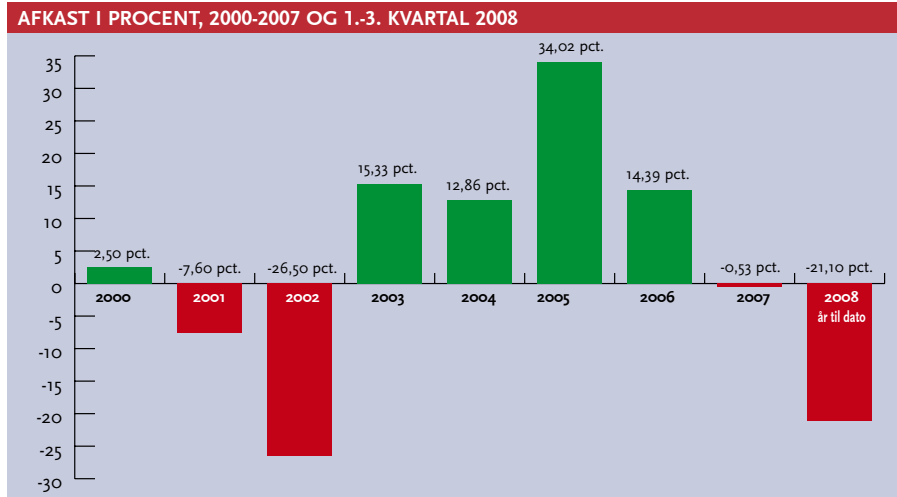


TABEL 1: UDVALGTE MARKEDSAFKAST I DKK

Land	Indeks	1.-3. kvrt. 2008	3. kvrt. 2008
<b>Aktier</b>			
Danmark	OMXC20	-24,3%	-17,2%
Danmark	Totalindeks	-27,4%	-17,8%
Europa	MSCI Europe	-30,0%	-11,8%
USA	S&P 500	-17,7%	1,9%
Verden	MSCI World	-22,8%	-5,7%
<b>Obligationer</b>			
Danmark	Statsobl. (EFFAS)	3,6%	4,2%
Danmark	Realkredit (Nykredit)	0,1%	1,5%
Europa	Statsobl. (EFFAS)	3,2%	4,0%
Europa	Kreditobl. (iBoxx)	-4,4%	-3,0%

Porteføljen gav i 3. kvartal et afkast på -9,79 pct. og et samlet afkast på -21,10 pct. for årets tre første kvartaler. Afkastet afspejler den meget urolige markedsudvikling samt den høje andel af aktier, som puljen er "født" med.

Der er indgået repo-forretninger i gruppen. Ved en repo-forretning "låner" puljen værdipapirer ud og opnår derved en ekstra fortjeneste. Modparten i disse forretninger er Spar Nord Bank. I gruppe 1 er der indgået repo-forretninger på 131,6 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2008.



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

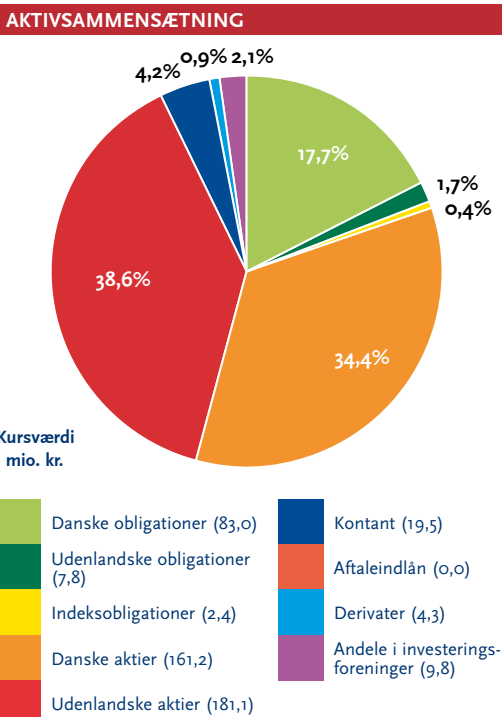
Selskab	Andel
Novo Nordisk	14,9
Danske Bank	13,2
A.P. Møller - B	9,5
Vestas Wind Systems	7,6
Danisco	6,3

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

Selskab	Andel
Imperial Tobacco	4,4
Raytheon	3,5
Prudential Financial	3,5
AXA	3,5
Philip Morris International	3,4

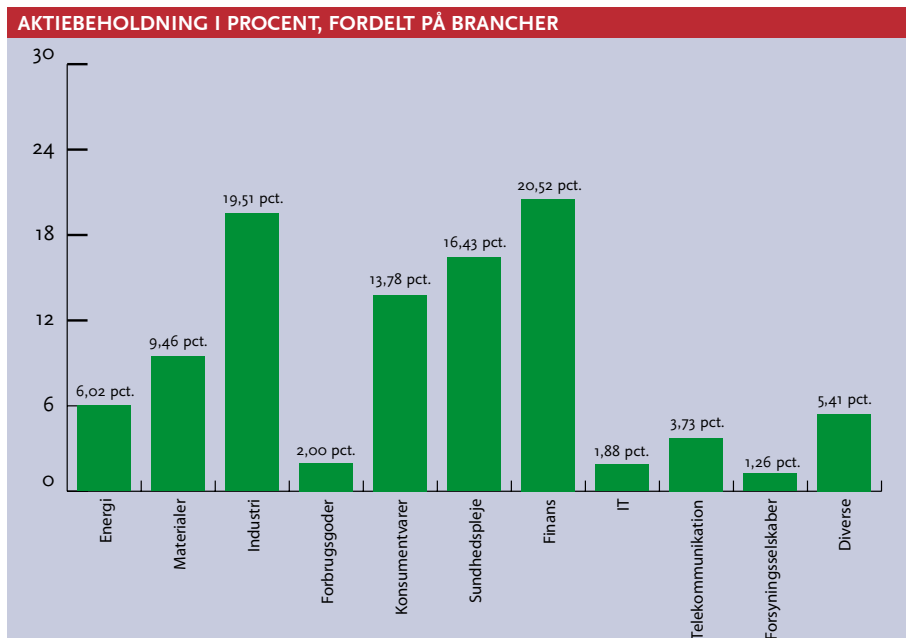
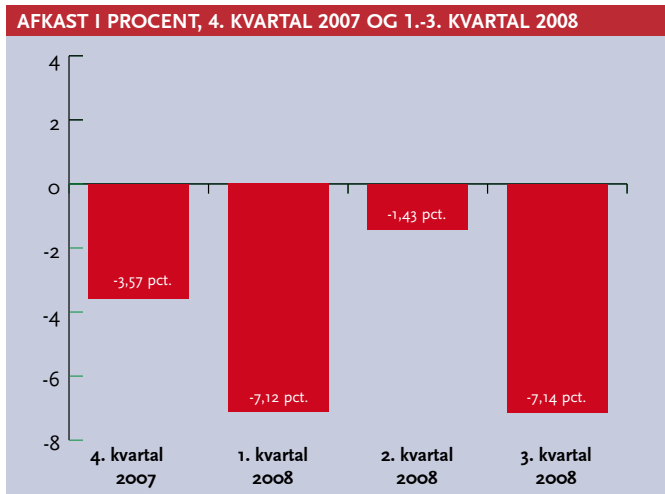
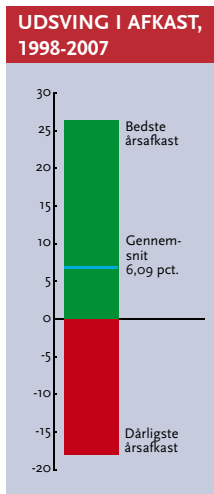
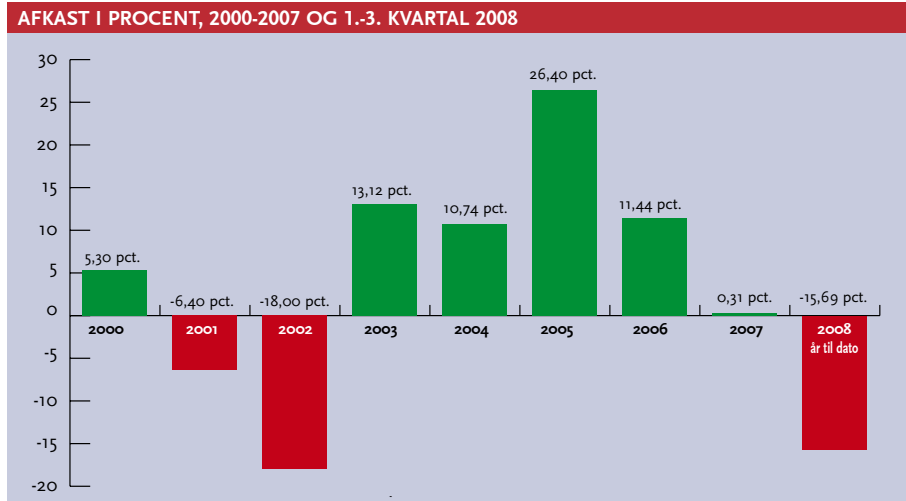
**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
5% DLR Kredit 2028	20,3
5% Realkredit DK 2038	18,3
4% Realkredit DK 2013	12,3



Porteføljen gav i 3. kvartal et afkast på -7,14 pct. og et samlet afkast på -15,69 pct. for årets tre første kvartaler. Afkastet afspejler den meget urolige markedsudvikling samt den moderat høje andel af aktier, som puljen er "født" med.

Der er indgået repo-forretninger i gruppen. Ved en repo-forretning "låner" puljen værdipapirer ud og opnår derved en ekstra fortjeneste. Modparten i disse forretninger er Spar Nord Bank. I gruppe 2 er der indgået repo-forretninger på 364,2 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2008.



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

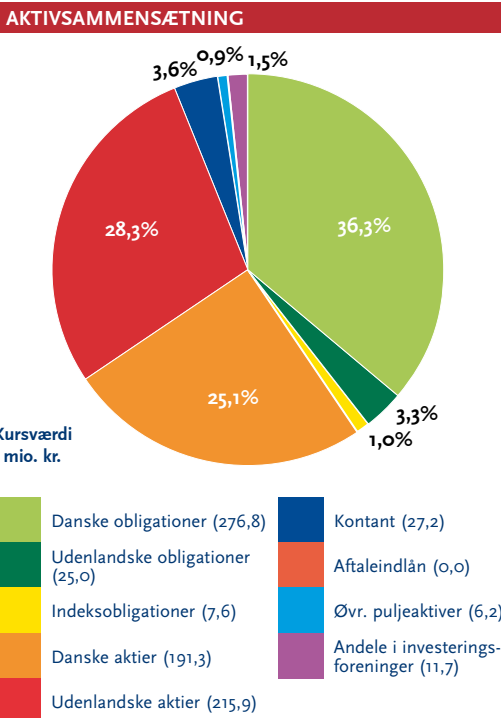
Selskab	Andel
Novo Nordisk	15,0
Danske Bank	13,3
A.P. Møller - B	9,5
Vestas Wind Systems	7,7
Danisco	6,3

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

Selskab	Andel
Imperial Tobacco	4,3
Raytheon	3,6
Prudential Financial	3,5
AXA	3,5
Philip Morris International	3,4

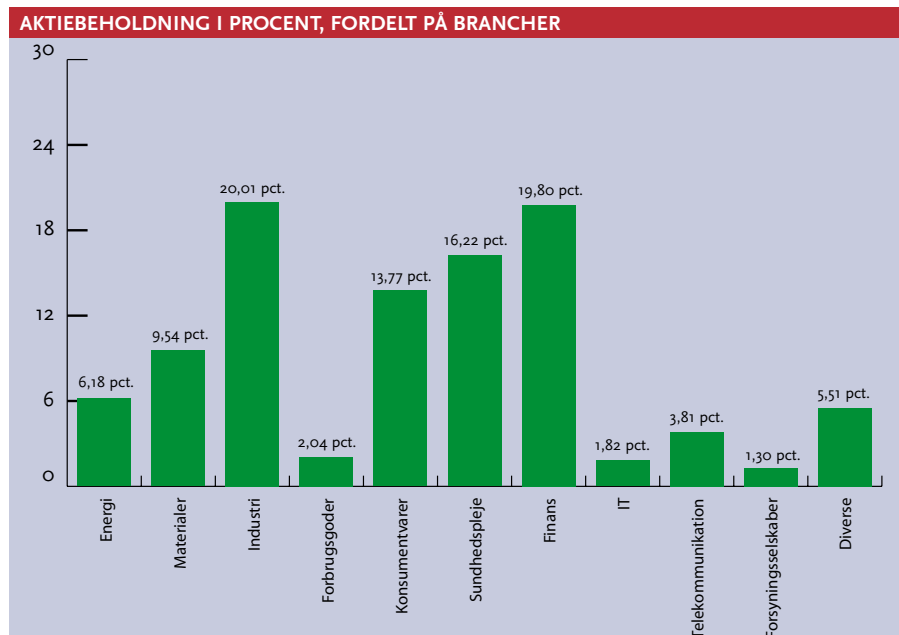
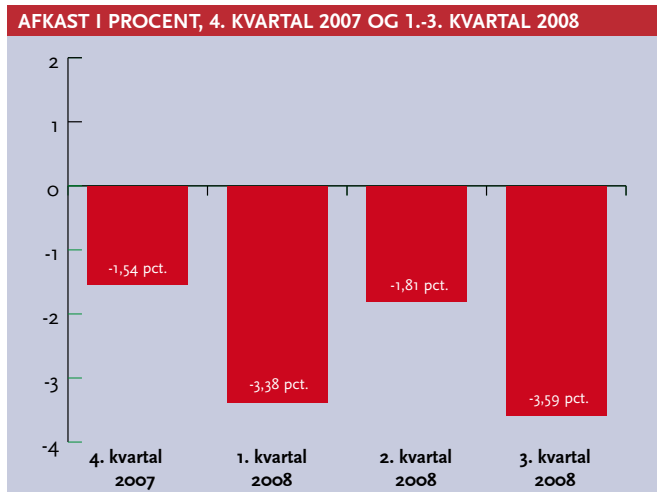
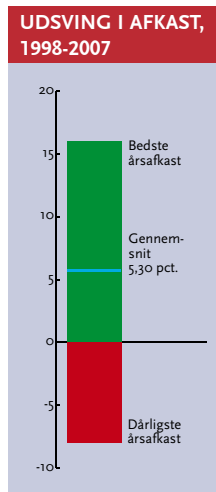
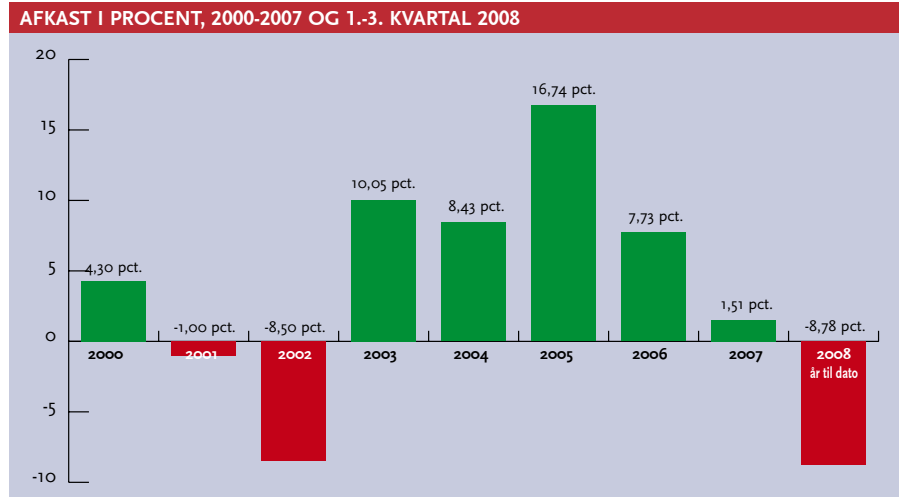
**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
5% Realkredit DK 2038	16,3
4% Realkredit DK 2013	14,2
Var. Nykredit OA	8,6



Porteføljen gav i 3. kvartal et afkast på -3,61 pct. og et samlet afkast på -8,79 pct. for årets tre første kvartaler. Afkastet afspejler den meget urolige markedsudvikling.

Der er indgået repo-forretninger i gruppen. Ved en repo-forretning "låner" puljen værdipapirer ud og opnår derved en ekstra fortjeneste. Modparten i disse forretninger er Spar Nord Bank. I gruppe 3 er der indgået repo-forretninger på 743,2 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2008.



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

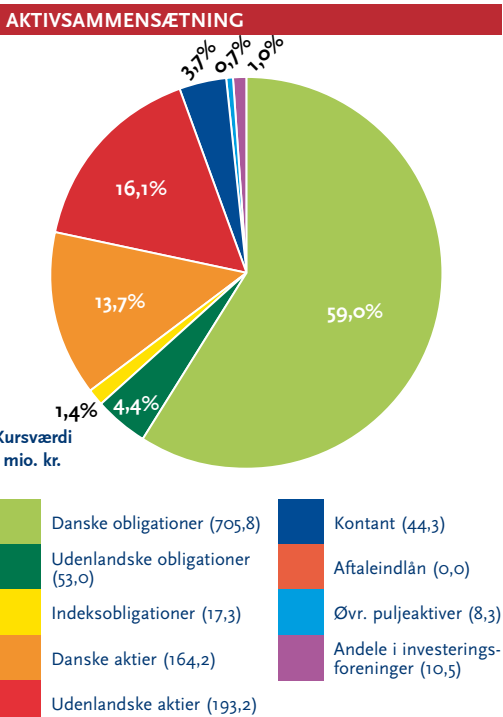
Selskab	Andel
Novo Nordisk	14,9
Danske Bank	13,1
A.P. Møller - B	9,5
Vestas Wind Systems	7,8
Danisco	6,3

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

Selskab	Andel
Imperial Tobacco	4,3
Raytheon	3,6
Prudential Financial	3,5
AXA	3,5
Philip Morris International	3,4

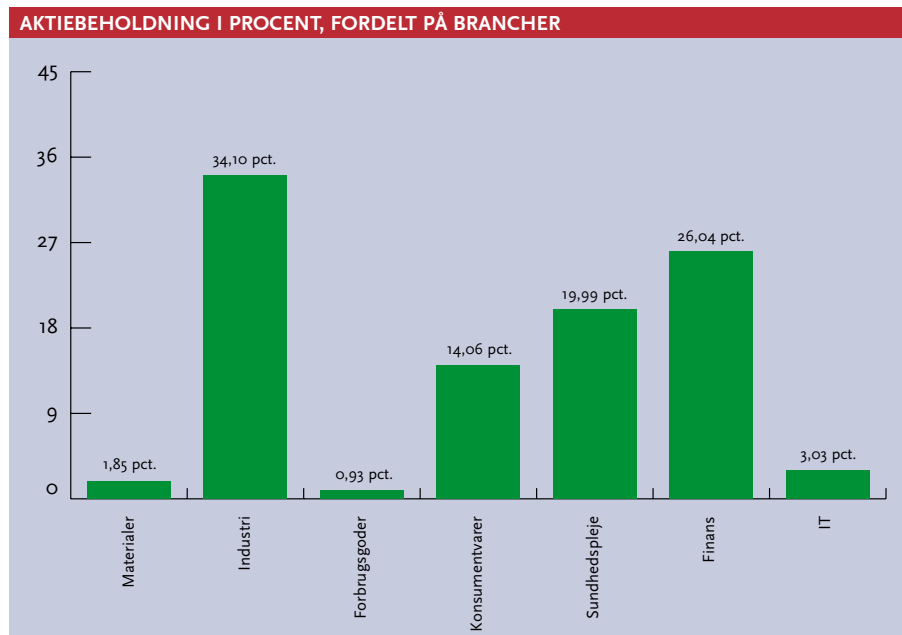
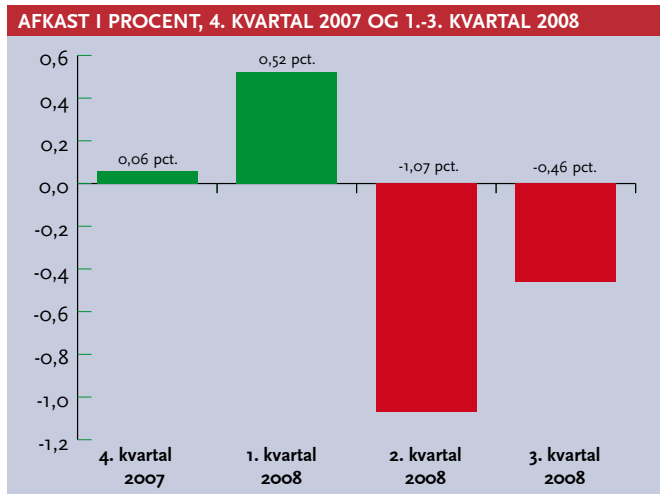
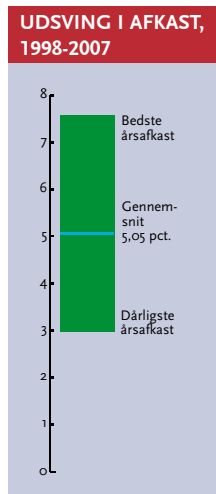
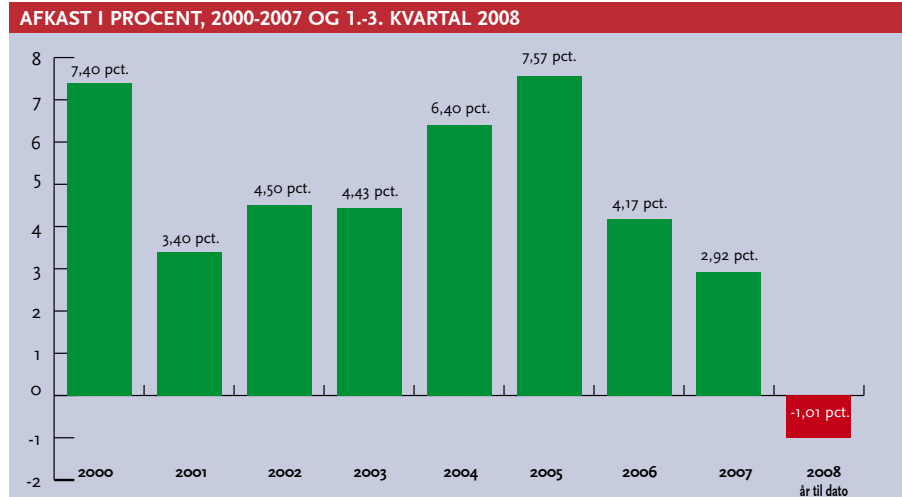
**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
4% Realkredit DK 2013	14,9
5% Nykredit 2038	14,3
5% Realkredit 2028	13,5



Porteføljen gav i 3. kvartal et afkast på -0,47 pct. og et samlet afkast på -1,01 pct. for årets tre første kvartaler. Afkastet afspejler den meget urolige markedsudvikling, hvor både aktier og realkreditobligationer har været under pres.

Der er indgået repo-forretninger i gruppen. Ved en repo-forretning "låner" puljen værdipapirer ud og opnår derved en ekstra fortjeneste. Modparten i disse forretninger er Spar Nord Bank. I gruppe 4 er der indgået repo-forretninger på 1.016,3 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2008.

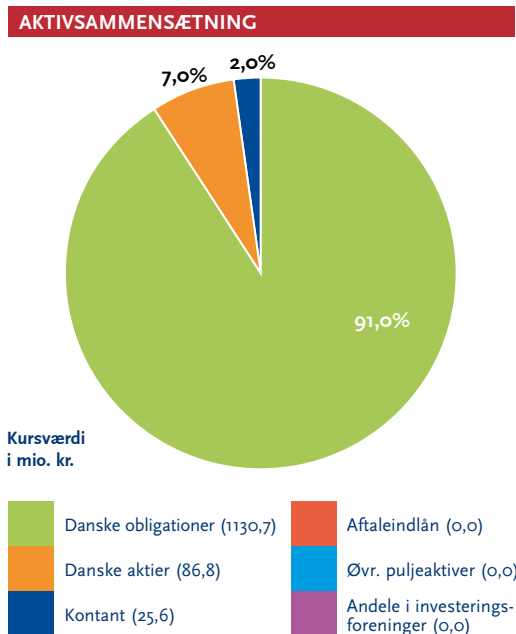


**Danske aktier: 5 største positioner (i procent af danske aktier)**

Selskab	Andel
Danske Bank	18,4
Novo Nordisk	14,3
Vestas Wind Systems	8,7
A.P. Møller - B	7,1
Carlsberg A/S	6,9

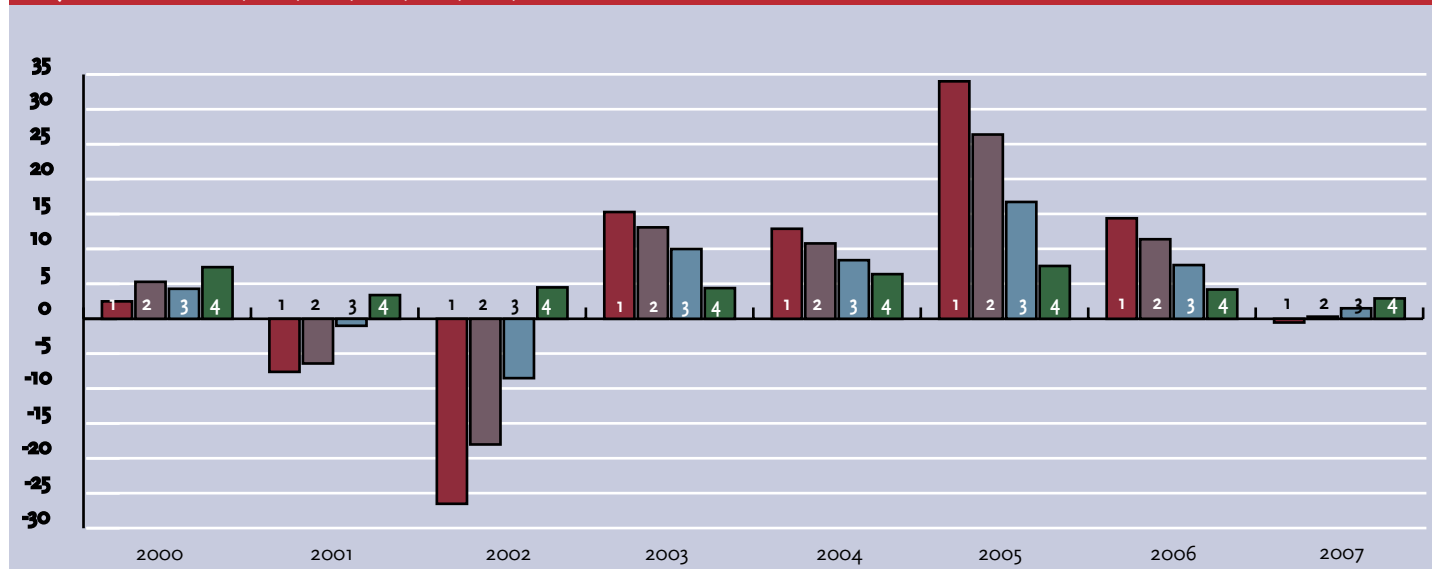
**Obligationer: 3 største positioner (i procent af obligationer)**

Obligation	Andel
Var. Skibskreditfonden 2020	17,9
7% Nykredit 2041	9,6
Var. Realkredit DK 2038	7,0



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

ÅRLIGE AFKAST I PROCENT

**Puljeafkast 3. kvartal 2008**

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

**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 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 16. okt. 2008



**spar nord**

*din bank - min bank*