

4. KVARTAL 2008 · 23. ÅRGANG

FORMUE magasin

AKTIONÆRORIENTERING FRA FORMUEPLEJESELSKABERNE

KIM SJØGREN

UDEN BEKYMRINGER
OM PENSION

FINANSKRISEN

NÅR SORTSYNET
DOMINERER

TEMA: PENSION

FORMUERÅDGIVEREN
SKABER OVERBLIK

FORMUE PLEJE



AF ERIK MØLLER DIREKTØR, FORMUEPLEJESLSKABERNE

Pas på linealen og krybdyrhjernen

Sjældent har vilkårene for at lave en god investering været så attraktive som netop nu. Men det kan kræve en vis indre dialog med to hjernehalvdele.

Mennesket nedstammer fra krybdyrene, og derfor styres en stor del af vores adfærd af den limbiske hjerne, som opererer via instinkt, følelser og ret ulogisk. Det betyder, at hver gang økonomien er gået godt i en årrække så agerer flertallet, som om det ville forsætte opad efter en lineal. Det modsatte sker som nu, hvor økonomierne bremser op pga. store tab i finanssektoren, faldende aktie- og huspriser og generel usikkerhed om fremtiden. Så tager den limbiske hjernehalvdel over igen, og mange agerer som om økonomi, hus- og aktiepriser vil fortsætte nedad som efter en lineal. Hvis vi slår storhjernen til, ved vi godt, at det ikke er rigtigt.

Verden(søkonomien) har altid bevæget sig i bølger. Men alligevel har det vist sig en næsten umulig opgave at forudsige vendepunkterne, hvilket også er min største udfordring. Det er påvist i adskillige undersøgelser, at når nationaløkonomer blot skal gætte retningen i økonomien, gætter de forkert i mere end 50% af tilfældene. Når analytikerne på Wall Street skal gætte om renten går op eller ned gætter de også forkert i mere end 50% af tilfældene. Når man spørger porteføljemanagere om de forventer stigende eller faldende aktiekurser gætter de forkert i langt mere end 50% af tilfældene. Det synes som om, de fleste forecasts sker med hjælp af en lineal og den limbiske hjernehalvdel.

Det er svært ikke at kigge i bakspejlet...

Markederne har i 2008 ikke bare været en grim tur i rutschebanen, men ændringen i opfattelsen af, hvor vi skal hen, har ændret sig ekstremt hurtigt. De to typer markedsdeltagere, der har domineret markedet siden sommerferien er dels investorer, der har været tvunget til at nedbringe deres positioner, men primært investorer, der ikke har kunnet udholde at se på kursbevægelserne. Men det meste er læst med negative briller og så en tur forbi den limbiske hjerne.

Et sjældent godt investeringstidspunkt

De historiske resultater de seneste 2-3 år og den aktuelle markedssituation gør det svært at indse, at tidspunktet nu er attraktivt for en langsigtet investering. Men kigger vi frem, har Formueplejeselskaberne:

- den laveste vurdering ($P/E < 10$) af selskabernes aktiebeholdning i 20 år.
- den højeste rentemarginal (forskul mellem CHF-renten og realkreditrenten) de seneste to år.
- den laveste rentemarginal for lån ($< 0,20\%$ p.a.) i forhold til pengemarkedet (LIBOR) nogensinde.
- de laveste samlede omkostningsprocenter nogensinde – pga. volumenrabat og 0% i resultatthonorar, indtil tabene er indtjent igen (indre værdi når op på niveauet fra 1/7 2007).

Sjældent har de objektive parametre været så attraktive for en 3-5 års investering. Med dette udgangspunkt vil vi derfor fastholde potentialet i selskabernes porteføljer af både aktier og obligationer. Kun markant ændrede fremtidsforventninger – som ikke allerede er indregnet i kurserne – kan ændre herpå.

FORMUEMAGASIN

Formuemagasinet

udgives af Formueplejeselskaberne som aktionærorientering.

Udkommer

fire gange årligt, 3. uge i kvartalet.

Oplag

19.000 eksemplarer.

Magasinets formål er:

- at orientere om udviklingen i Formueplejeselskaberne
- at vurdere finansmarkederne og fremlægge investeringsstrategier
- at informere om ny viden og lovgivning om formuepleje i Danmark
- at vurdere investeringsprodukter og faldgruber

Redaktion

Direktør Erik Møller (ansvarshavende)
Kommunikationschef

Kristian R. Hansen

Kommunikationskoordinator

Gitte Wenneberg

Grafisk design Hanne Skov

Offsettryk Zeuner Grafisk

Fotografer Christoffer Håkansson

Istockfoto

Polfoto

Colourbox

Forside: Kim Sjøgren, Polfoto

Bidragydere

Direktør Erik Møller

Direktør Brian Leander

Investeringschef Søren Astrup

Formuerådgiver Kim Risør

Formuerådgiver Jakob Madsen

Formuerådgiver Anders Bjørnager

Formuerådgiver Anders Kristiansen

Seniorkapitalforvalter

Nicolai Borcher Hansen

Kapitalforvalter René Rømer

Kapitalforvalter Erik Bech

Kapitalforvalter Jens Rygaard

Kommunikationschef

Kristian R. Hansen

Kommunikationskoordinator

Gitte Wenneberg

4. KVARTAL 2008 · 23. ÅRGANG

Redaktion og kursopdatering

er afsluttet 26. september 2008

Indhold



10



20



16



36



12

ARTIKLER

- 02 | Leder
- 12 | Nekrologen må vente
- 16 | Høj violinføring uden bekymringer om pension
- 20 | Endnu en pensionsopsang fra de varme lande
- 22 | Pensionsoverblik med et museklik
- 24 | Pension er for alle
- 26 | Formueplejeselskaberne
– også til pensionsmidler
- 28 | Skatten afgør pensionsvalget
- 32 | Medarbejdere køber sig ind i Formuepleje A/S
- 34 | Markedspsykologien er den dårligste rådgiver
- 36 | Mennesket er og bliver et bundt neuroner
- 39 | Nyt fra Formuepleje
- 40 | Hvad siger de rå data?
- 42 | Nyt fra Formuepleje

MARKEDER

- 04 | Markedsvurdering
- 06 | Aktier
- 08 | Obligationer
- 10 | Valuta

FAKTASIDER

- 47 | Introduktion til faktasiderne
- 48 | Optimum
- 49 | Pareto
- 50 | Safe
- 51 | Safe VSO
- 52 | Epikur
- 53 | Penta
- 54 | Merkur
- 55 | LimiTellus



Sorte september



Et historisk kollaps i finanssektoren udløste markant frygt for en global økonomisk nedsmeltning. Banksektoren er i krise og lovindgreb og flere centralbankstimuli blev til en nødvendig betingelse for at skabe ro og gradvis genopbygning af tilliden.

AF SØREN ASTRUP, INVESTERINGSCEF, PARTNER, FORMUEPLEJE A/S

September 2008 vil gå over i historien som en af de mest urolige måneder på finansmarkederne i nyere tid, hvor kursfaldene desværre var kraftige. Samtidig markerer 3. kvartal også kulminationen af en æra på både Wall Street og i det globale banksystem, hvor en række finansgiganter gik konkurs eller måtte lade sig overtage af stater eller konkurrenter.

De hurtige og de døde

Således blev de amerikanske realkreditkæmper Freddie Mac og Fannie Mae overtaget af staten, ligesom den amerikanske forsikringsgigant, AIG, led samme skæbne. Samtlige investeringsbanker på Wall Street kom i problemer, og værst gik det for Lehman Brothers, som gik konkurs, mens en lang række øvrige aktører skyndte sig at indgå i fusioner og sammenlægninger af frygt for at lide samme skæbne. Problemerne i den europæiske og danske banksektor var forholds-mæssigt også store og centralbankerne alle steder måtte træde til med at stille likviditet og garantier til rådighed i et pengemarked, som var ophørt med at fungere.

Som aktivklasse blev statsobligationer og kontanter den "sikre havn" for de nervøse investorer, og selv de så solide danske realkreditobligationer havde det meget svært. Også på valuta- og råvaremarkederne var kursudsvingene store. Således steg både USD og JPY med ca. 12% i kvartalet, alt imens olieprisen faldt med 30%.

Valutabevægelser	Seneste kvartal	Seneste år
CHF	1,8%	5,1%
USD	11,8%	1,3%
JPY	12,0%	9,6%

Formueplejeselskabernes primære finansieringsvaluta, CHF, blev desværre også ramt af den ekstreme risikoaversion og styrkedes med knap 2%. En styrkelse på under 2% i en verden ramt af en rekordhøj frygt blandt investorerne må dog siges at være forholdsvis moderat.

Frygtens barometer

Kursudsvingene på markederne har været ekstreme. Dette ses bl.a. af VIX-indekset – også kaldet "frygtens barometer", som måler kursudsvingene på en række toneangivende aktieoptioner. Kun 4 gange i indeksets historie har kursudsvingene og dermed nervøsiteten været så stor, som i september 2008.

I 1997 og 1998 med krakket af hedgefonden Long Term Capital Management samt kollapsedet i Asien og Rusland, de første handelsdage efter 11/9 2001 samt under konkurserne og regnskabskandalerne i bl.a. Enron og Worldcom etc. i sommeren 2002.

Begivenhederne, som driver frygten, er denne gang "nye". Et fælles kendetegn er dog, at markedsdeltagerne midlertidigt er ramt af fuldstændigt manglende overblik. Derfor ligger den bedste vejledning måske i virkeligheden i, hvordan markederne efterfølgende reagerede de foregående gange, hvor nervøsiteten var ekstrem.

Her fortæller de rå kursdata fra USA, målt ved gennemsnit, at:

- 1 måned efter uroen kulminerede var markedet steget 11%
- 3 måneder efter uroen kulminerede var markedet steget 15%
- 6 måneder efter uroen kulminerede var markedet steget 20%
- 12 måneder efter uroen kulminerede var markedet steget 15%

Ingen kan med sikkerhed sige, at det samme vil ske denne gang. Men vores holdning er, at hvor ærgerlige tabene forekommer, så er det altafgørende at se igennem de ekstreme situationer, netop fordi historien må være det mest brugbare værktøj, når alle valueringsmodeller er sat ud af kraft i markedet.

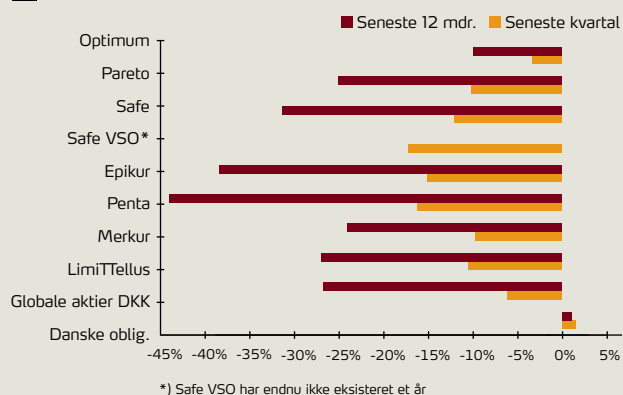
Ikke som 1929-1933

Da banksystemet brød sammen i 1929, valgte man at stramme pengepolitikken, og bl.a. sætte renterne op, hvilket sendte USA og verden ud i depression, hvor finansinstitutioner krakkede på stribe. Fra politisk hold var holdningen ligeledes: "Lad falde, hvad ikke kan stå". Der gik ca. 4 år inden politikerne kom på andre tanker med lovgrebet "Emergency Banking Act" i 1933.

Bl.a. med denne historie in mente, synes det klart, at centralbanker og politikere verden over vil gøre alt, hvad der står i deres magt for IKKE, at sende verden ud i en længerevarende depression.

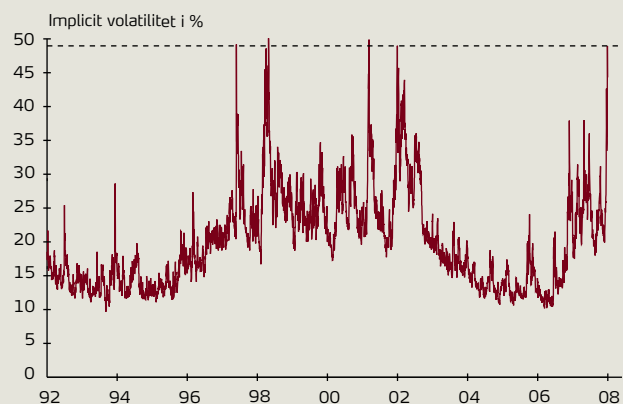
Turbulensen på markederne har ikke umiddelbart ændret ved at vi har mange aktier i Formueplejeselskabernes porteføljer, ligesom vi mener, der er særdeles god værdi i obligationsmarkedet fremadrettet. Ved indgangen til kvartalet består valutafinansieringen hovedsageligt af CHF. På de følgende sider, kan De få vores vurdering af markederne uddybet.

1 3 OG 12 MÅNEDERS AFKAST



Kilde: Formuepleje og Bloomberg

2 FRYGTENS BAROMETER, VIX-INDEKSET 1993-2008



Kilde: Bloomberg

Budgetforventninger pr. juli 2008

Pro anno afkast

Aktier	12%
Obligationer	5%
Valuta: kursbevægelser og lånerenter (=omk.)	3%

Strategi:

Aktier	Maksimal udnyttelse af risikorammer
Obligationer	Moderat varighed
Valutafinansieringen	CHF primær valuta med taktisk EUR-andel

Når sortsynet dominerer



2008 bliver et af de år, aktieinvestorer ønsker at lægge i glemmebogen. Historien viser dog, at der ofte er et ganske betydeligt potentiale, netop når sortsynet er mest fremherskende.

AF JENS RYGAARD, KAPITALFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S

De globale aktiemarkeder har det meste af året været forfulgt af en deprimerende nyhedsstrøm omkring en hastig vækstafmatning i verdensøkonomien, tiltagende inflationsfrygt og sidst men ikke mindst den hastigt eskalerende kreditkrise, der nåede sin foreløbige kulmination i september. Der kan kort sagt fremføres mange argumenter for at være pessimistisk, hvilket måske i sidste ende er en af de rigtig gode grunde til optimisme. Vi er fortsat af den opfattelse, at aktier er attraktivt prissat, hvilket dog synes af mindre betydning i øjeblikket, hvor panikken råder.

Aktiemarkedet i knæ

Adskillige af de nøgletal, man traditionelt betragter når man skal vurdere prisfastsættelsen på aktiemarkedet, er nu tilbage på niveauer, der ikke er set de seneste 25 år, og i enkelte tilfælde skal man mere end 50 år tilbage for at finde fortilfælde. De europæiske aktier handles aktuelt til en P/E på 9,3 (trailing) svarende til en rabat på ca. 45% til det historiske gennemsnit, hvilket er det laveste niveau i mere end 25 år. Det direkte afkast (udbytte i % af kurs) på europæiske aktier er nu på 4,7% (trailing) mod et historisk gennemsnit på 3%. Det direkte afkast overstiger dermed renten på en 10-årig statsobligation for første gang siden 1957. Det kan selvfølgelig indvendes at dette skyldes, at virksomhedernes indtjening vil falde i kølvandet på den økonomiske afmatning, og at de derfor ikke kan opretholde de nuværende udbyttebetalinger.

Der har ikke været mange steder at søge ly på aktiemarkedet, idet kursfaldene har ramt ganske bredt. Det kan således nævnes at der medio september, dvs. før kreditkrisens foreløbige kulmination, var hele 89% af de europæiske aktier, som var faldet mere end 20% fra det seneste års top, hvilket sidst skete i november 1987. Hele 53% af de europæiske aktier har udvist fald på over 40% fra seneste års top hvilket ikke er set de seneste 25 år. De to gange (november 1987 og marts 2003), hvor markedet sidst nåede næsten tilsvarende niveauer, steg markedet de efterfølgende 6 måneder med henholdsvis 12% og 18%.

Afgørende med løsning på kreditkrise

Det seneste år har budt på en lind strøm af dårlige nyheder, og det er nok de færreste der har haft fantasi til at forestille sig den situation vi nu står i. Der er heldigvis ikke mange fortilfælde for systemiske bankkriser, men et af de seneste eksempler var i 1992 hvor de svenske myndigheder måtte komme landets bank- og ejendomssektor til undsætning, hvilket bl.a. betød en de-facto nationalisering af flere af de store banker (baggrund for at den svenske stat i dag ejer knap 20% af Nordea).

Den svenske økonomi var i 1992 i dyb recession og aktiemarkedet var i de 12 måneder forud for redningsplanen faldet med 36% (banksektoren faldt 61%). I de følgende 12 måneder steg aktiemarkedet med hele 101% (banksektoren



steg 135%) på trods af, at økonomien først kom ud af recession 2 år senere. Man skal være varsom med at overføre erfaringerne til den aktuelle situation, men eksemplet kan om ikke andet illustrere potentialet i det øjeblik der findes en holdbar løsning til at løse op for bankkrisen. Upåagtet at den globale økonomi fortsat vil befinde sig i en periode med aftagende vækst.

Panikken råder

Panikken har givet sig udslag i massive brandudsalg, der minder umiskendeligt om de fald vi sidst så i perioden 2002-03, hvor mange danske og internationale pensionskasser blev tvunget til at nedbringe deres aktieeksponering fordi de befandt sig i "rødt lys" med fare for ikke at kunne overholde deres forpligtigelser. Det virker også denne gang som om investorer sælger af nød mere end af lyst, og dermed sætter gang i en ond spiral, der kan øge nervøsiteten og tvinge andre ud i lignende brandudsalg.

Der er dog stadig investorer, der tør gå mod strømmen. Den vel nok mest kendte value-investor gennem tiderne, Warren Buffet, er tidligere citeret for at man skal "Be afraid when people are greedy. Be greedy when people are afraid". Man skal med andre ord turde gå imod strømmen i perioder hvor frygten dominerer og stole på sine fundamentale værdiansættelsesmodeller. Ganske tankevækkende har Warren Buffet foretaget to større opkøb i henholdsvis investeringsbanken Goldman Sachs og senest General Electric. Hvorvidt det kan ses som tegn på en snarlig vending må indtil videre stå hen i det uvisse, men noget kunne tyde på at det er nu, tålmodige investorer går på indkøb.

Kig frem, når sortsynet dominerer

Aktier er i vores øjne attraktivt prisfastsat i øjeblikket, men i 3. kvartal er det kun blevet stadig mere udtalt. Frygten er i øjeblikket i højsædet og de internationale aktiemarkeder synes at have indregnet mange dårligdomme. Dette er dog ikke ensbetydende med, at det ikke kan blive værre på den korte bane. Historien har dog tidligere vist, at der ofte er et ganske betydeligt potentiale – netop når sortsynet er mest fremherskende.



Solformørkelse over danske realkreditobligationer



Danske realkreditobligationer har tabt terræn og er blevet sat i bås med det problemfyldte amerikanske system. Men der er store forskelle og risikoen for et dansk kollaps er meget lille.

AF ERIK BECH, KAPITALFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S

Finanskrisen har nået skræmmende dimensioner, og tilliden til banksektoren er forsvundet. Det har også ramt danske banker, hvor flere har kæstet håndklædet i ringen og er blevet overtaget enten af nationalbanken eller andre pengeinstitutter. Roskilde Bank var en af de første, der trak stikket ud. Det skyldes primært, at de havde en stor andel af udlån til ejendomsprojekter, som de måtte nedskrive store beløb på i takt med dårligere tider på ejendomsmarkedet.

Problemerne i Roskilde Bank og specielt deres store tab på det danske boligmarked fik bevågenhed også udenfor landets grænser. Denne negative omtale af det danske boligmarked i

udenlandske medier og især udsigten til yderligere prisfald, ramte også danske realkreditobligationer. Det skyldes, at yderligere prisfald på ejendomme vil øge risikoen for flere tvangsauktioner, og derved muligheden for at låntager ikke kan tilbagebetale sit lån til realkreditinstituttet.

Kursfald på realkreditobligationer

Kort forinden havde de to store amerikanske realkreditinstitutter, Freddie Mac og Fannie Mae været i store vanskeligheder efter store tab på det amerikanske boligmarked. De blev reddet i sidste øjeblik af den amerikanske centralbank. Derfor stillede mange spørgsmålet, om danske

realkreditinstitutter også kunne komme i tilsvarende problemer. Denne usikkerhed var medvirkende til store kursfald på danske realkreditobligationer, der faldt med 3-4 kurspoint i forhold til tilsvarende danske statsobligationer i løbet af kort tid. Kursfaldene gjorde rigtig ondt på Formueplejeselskabernes obligationsportefølje, der udelukkende består af danske realkreditobligationer.

Dansk realkreditsystem har et godt ry

Men er der risiko for, at danske realkreditinstitutter kan komme i samme problemer som de amerikanske? Ja, i princippet, men sandsynligheden er meget lille. Det danske realkreditsystem med en historie på mere end 200 år har høstet stor anerkendelse i udlandet, blandt andet derfor har de fleste danske realkreditinstitutter fået en rating på samme niveau som den danske stat. Den positive omtale har medført, at Mexico har indført et boligfinansieringssystem med udgangspunkt i danske principper. Samtidig har den kendte finansmand George Soros for nylig anbefalet den amerikanske regering at bruge den danske realkreditmodel for at forbedre vilkårene på det amerikanske realkreditmarked. Der er nemlig en række fordele ved det danske realkreditsystem i forhold til det amerikanske.

Mange fordele ved dansk realkredit

Der er mere ansvarlig långivning i Danmark. Hvis låntager ikke kan betale, får realkreditinstituttet tabet. Det er ikke nødvendigvis tilfældet i USA. Her bliver mange realkreditlån samlet sammen af realkreditudbyderen og videresolgt til en tredjepart, som derved overtager risikoen for, at låntager ikke betaler. Samtidig har "rådgivere" fået belønning for at "sælge" realkreditlån - uden der har været stram kontrol med kreditvurderingen - så der har været incitament for at lave overbelåninger af ejendomme. Det er et problem, specielt i den nuværende situation med faldende huspriser.

En af grundpillerne i dansk realkredit er balanceprincippet, hvilket betyder, at der er lighed mellem lån til boligejer og de obligationer, der udstedes for at finansiere lånet. Instituttet har derfor begrænset sin risiko til, at låntager ikke betaler sit lån. Det er dog ændret lidt fra medio 2007 med ny lovgivning, der åbner op for flere muligheder for realkreditinstituttet. I USA kan instituttet vælge at udstede obligationer med en anden løbetid eller afdragsprofil - derved påtager det sig flere risici.

Låntager hæfter personligt for lånet i Danmark. Hvis låntager ikke kan betale, kan han i adskillige stater i USA vælge at aflevere nøglen til huset til realkreditinstituttet, og så skylder han ikke mere på lånet.

Tvangsauktioner på det danske realkreditmarked ligger fortsat på et meget lavt niveau. Restancer udgør pt. under 0,2% af de samlede udlån. Samtidig er de danske boliger i gennemsnit belånt med under 60% i forhold til deres værdi. Det betyder, at der stadig er luft til store prisfald på boliger, inden den gennemsnitlige boligejer bliver teknisk insolvent (dvs. har gæld større end boligens værdi).

Historisk merværdi i danske realkreditobligationer

Danske realkreditobligationer giver i øjeblikket en historisk merrente i forhold til tilsvarende statsobligationer. Det danske realkreditsystem er velfungerende og på mange områder markant bedre end det amerikanske realkreditsystem. Derfor skyldes det sandsynligvis irrationalitet, når man frygter, at danske realkreditinstitutter vil lide samme skæbne som deres amerikanske modstykker. Det betyder til gengæld, at der er store muligheder i danske realkreditobligationer, når tågen letter fra finanskrisen, og de underliggende værdier igen kommer frem i lyset. Derfor fastholder vi vores investeringer i danske realkreditobligationer.

Inflationen, der blev væk

Mens realkreditobligationer har haft det svært, har investorerne valgt at søge i sikker havn i statsobligationer. Det har været en medvirkende faktor til et markant fald i statsrenterne i 3. kvartal. Samtidig er inflationsfrygten forsvundet som dug for solen efter at have indtaget en hovedrolle i 2. kvartal. Det skyldes primært, at olie og råvarepriserne er styrtstykket med udsigt til lav global økonomisk aktivitet i kølvandet af finanskrisen, hvilket mindsker efterspørgslen efter energi og råvarer til produktion. Et fald i olieprisen på over 30% og et fald i råvareindekset med næsten 25% i 3. kvartal bidrager til lavere inflation fremadrettet.

Samtidig begynder den europæiske økonomi at vise svaghedstegn i kølvandet af finanskrisen. Det er primært lavere privatforbrug, svagere eksport og sløje boligmarkeder, der trækker ned i den europæiske økonomi. Udsigten til lav økonomisk aktivitet i Euroland i de kommende kvartaler, kombineret med en aftagende inflation har også været med til at sende renterne ned. I Formueplejeselskaberne har vi i øjeblikket en varighed over middel, da der ikke er udsigt til markant stigende renter på kort sigt. Det betyder, at den aktuelle varighed på obligationsbeholdningen er på det højeste niveau i mange år.



Relativ ro



Schweizerfrancen stiger i takt med kreditkrisens eskalering. Meget tyder dog på, at valutaen fremover bliver en fordelagtig finansieringsvaluta, da en række aktører ikke længere er i markedet.

AF RENE RØMER, KAPITALFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S

Som beskrevet andetsteds i dette magasin, har der i det forgangne kvartal været ganske kraftig turbulens på de finansielle markeder. Aktier er faldet, kreditspænd er kørt ud og – som det næsten altid sker i perioder med turbulens – schweizerfrancen (CHF) er styrket.

Formueplejeselskaberne anvender CHF som den primære finansieringsvaluta, hvorfor en styrkelse af CHF betyder kursfald for de seks Formueplejeselskaber, der anvender lånekapital. Med i overvejelserne omkring finansieringsvaluta bør dog også indgå hvilken renteforskel, der er mellem de forskellige valutaer. I figur 1 er afspejlet renteforskellen mellem CHF og danske kroner (DKK) på henholdsvis én og tre måneder.

Kaninen og skildpadden

Figur 1 viser, at rentebesparelsen i dag ligger i niveauet omkring 2,5% om året. Det vil sige, at man ved hjemtagelse af et CHF-lån kan "tåle", at CHF styrkes med den rentebesparelse, der er opnået over tidsperioden, uden CHF lånet har været en dårlig forretning i forhold til alternativet. Et eksempel er, at kursen på CHF/DKK i skrivende stund er 4,73. Under antagelse af en renteforskel på 2,5% vil break-even niveauet om ét år være: $4,73 + 2,5\%$, hvilket er over 4,84. For-

skellen på rentegevinster og kursgevinster/tab er, at den første kun er synlig over tid, mens den sidste er synlig hér og nu ved kursbevægelser.

Fundamentalt set

Det vigtige spørgsmål er dog stadig, om CHF skal styrkes markant herfra. I vores optik er der en række faktorer, der taler imod en styrkelse.

For det første er der det makroøkonomiske billede, inkl. de ændringer i renterne dette billede eventuelt medfører. Vi forventer et dyk i aktiviteten i Euro-området, primært på grund af den stramning af kreditmulighederne, som den finansielle krise har medført. Samme stramning opleves naturligvis også i Schweiz, der som en lille åben økonomi, også bliver ganske hårdt ramt af konjunkturedgange på de største eksportmarkeder. Derfor anser vi ikke den relative makromæssige udvikling som en forventelig årsag til CHF-styrkelse.

For det andet peger vores langsigtede modeller for valutakurser på et fair niveau for CHF/DKK i 470'erne; altså det niveau, vi er på nu. Der er således heller ikke noget fundamentalt "skævt" over den valutakurs, vi oplever i øjeblikket og dermed heller ikke nogen oplagt trussel mod anvendelse af CHF-finansiering herfra.



Spekulative positioner

Et tredje, og måske endnu mere tungtvejende argument, omhandler de positioner markedsdeltagerne har i valutamarkedet. Figur 2 viser udviklingen i antallet af "carry-trades"; altså hvor investor har købt en højrentevaluta og solgt en lavrentevaluta for at udnytte renteforskellen. Risikoen ved denne form for investering ligger naturligvis i, at valutakursændringer kan "spise" renteforskellen. Som tidligere beskrevet i dette magasin, har tabene på denne form for handel i perioder været betragtelige. Det er derfor helt naturligt, at investorerne lukker ned for disse handel i perioder med stor uro; enten på grund af tvang eller på grund af risikoaversion. Figur 2 viser, at anvendelsen af carry-trades virkelig tog fart i sommeren 2006, og at populariteten aftog kraftigt med kreditkrisens indtog. Den nærliggende fortolkning af denne udvikling er, at valutakurserne vil bevæge sig kraftigere i perioder med store spekulative positioner end i perioder med små spekulative positioner, hvilket udviklingen over perioden med kreditkrise også understøtter.

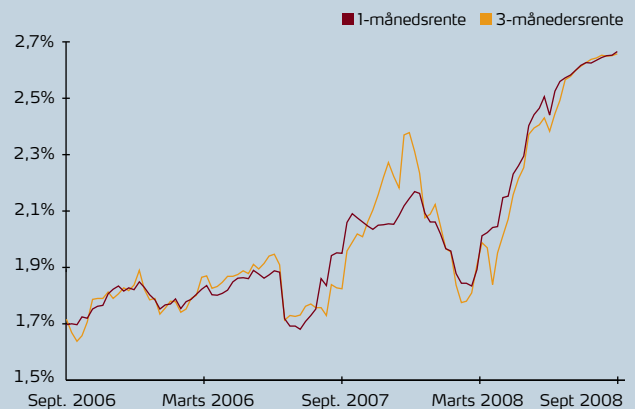
Bear Stearns var værst

Ved at sammenligne perioden omkring Bear Stearns overtagelse i marts 2008 med september 2008 – en periode, hvor mange iagttagere mente, at det finansielle system var tæt på nedsmeltning – er det bemærkelsesværdigt, at CHF/DKK steg med næsten 7% fra begyndelsen af kvartalet til krisens højdepunkt i marts, hvorimod det samme tal for september "kun" er 2,5% på trods af de alvorlige omstændigheder. Den relativt mindre reaktion i det forgangne kvartal skyldes sandsynligvis bl.a., at der ikke skete nær så mange nedlukninger af carry-trades. Der er således heller ikke hér, noget der tyder på, at CHF skal styrkes markant. Heller ikke hvis den nuværende krisestemning på markederne fortsætter. Tværtimod er der et markant potentiale for det modsatte, hvis risikoaversionen igen formindskes.

Også CHF-finansiering fremover

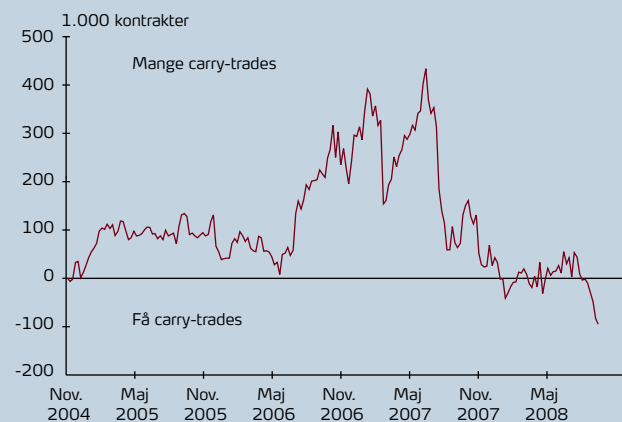
Konklusionen er derfor, at Formueplejeselskaberne også fremover vil anvende CHF som primær finansieringskilde, da afkast-risiko forholdet fortsat ser attraktivt ud.

1 RENTEFORSKEL MELLEEM DKK OG CHF



Kilde: Bloomberg og Formuepleje A/S

2 CARRY-TRADES



Antal net non-commercial futures positioner i GBP, NZD, AUD fratrukket net noncommercial futures positioner i CHF og JPY.

Kilde: Bloomberg og Formuepleje A/S

Bankkrisen:

Nekrologten må vente



Finansielle aktører har jagtet profitten og tilsidesat god bankskik – det være sig bankTrelleborg eller Bear Stearns.

AF NICOLAI BORCHER HANSEN, SENIORKAPITALFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S

På den hjemlige front begyndte det med enden på bankTrelleborg. Derfra er det gået slag i slag med små og mellemstore banker, der har måttet lade sig overtage eller nationalisere.

Ikke siden kollapset af Himmerlandsbanken og Varde Bank i 1994 har vi oplevet så voldsom en turbulens i den hjemlige banksektor. At det sker simultant med, at Wall Street smuldrer, understreger blot, at isolationspolitik på de finansielle markeder er en umulighed.

Made in the USA

I gennem flere år har det været en kendt sag, at det amerikanske boligmarked var i en sørgelig forfatning. At det skulle ende så galt, havde få dog forestillet sig. At sølle 5%-10% af lånemassen, hvilket subprime udgjorde, skulle bringe den globale finanssektor i knæ, virker i skrivende stund uvirkeligt.

Men sindrige konstruktioner, hvor tvivlsomme boliglån gennem ompakninger kunne fremstå som risikofrie, skabte en global efterspørgsel, hvor selv tyske landesbanker endte blandt ofrene. Ser vi på tabene i figur 1, som indtil nu er konstaterede, er det derfor tydeligt, at Europa har tabt lige så meget som amerikanerne – til trods for, at produktet var ærkeamerikanske. En tydelig understregning af, at vi befinder os i tiden for aktivernes frie bevægelighed.

Det sku' være så godt...

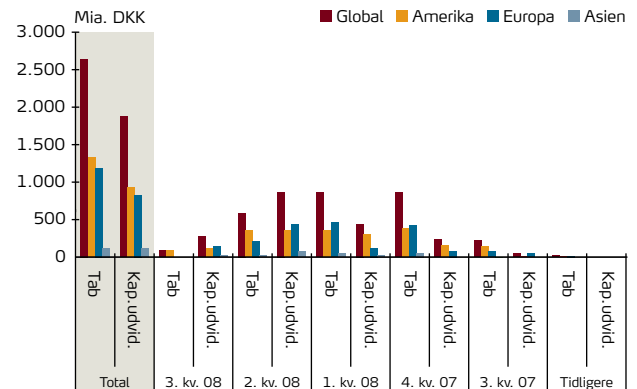
I begyndelsen af årtusindeskiftet oplevede danske provinsbanker et sandt boom. De store banker havde mistet noget af deres "nærhed" til kunderne og solget af Totalcredit til Nykredit skabte midler til at føre en aggressiv ekspansionsstrategi.



Resultatet kom hurtigt. Udlånsvæksten satte rekorder, og kunder blev kapret fra de tidligere toneangivende banker. I kølvandet på succesen var næste trin børsnotering, hvor kunder udgjorde en solid og kraftig voksende aktionærbase. Umiddelbart opskriften på en succes. Problemet var blot, at mange af disse banker bevægede sig bort fra deres kernekompetence. Den traditionelle kunde i et mindre pengeinstitut har en lønkonto, budgetkonto lidt opsparing og evt. et hus- og billån.

Hen ad vejen blev sofistikerede investeringsprodukter og ejendomsprojekter også en del af "kompetenceområdet". Her begyndte problemerne at ophobe sig. Produkterne og projekterne var ofte baserede på en smal kunde- og investeringsgruppe. Og opbygget på forholdsvis kort tid.

1 TAB OG KAPITALUDVIDELSER



Kilde: Bloomberg

>>



2 UDLÅNSVÆKST I PCT.



Kilde: Finanstilsynet

Dermed manglede der en diversifikation på tid, kunde og investeringsaktiver. Ikke mindst var udfordringen at få indlånsbasen til at vokse i samme tempo. Uden denne dimension må pengene hentes på de internationale kapitalmarkeder – på lige fod med store toneangivende og internationale banker.

... og så' det faktisk skidt

Frem til midten af 2007 var det ingen sag at tiltrække den fornødne likviditet til at finansiere det store udlån. Men i kølvandet på den amerikanske boligkrise var det pludselig et brancheproblem at finansiere flere års galoperende udlånsvækst. Gennem de seneste år er der lydt megen kritik af de islandske banker – langt hen ad vejen med rette. Ligeledes er der rettet hård kritik af de sølle tilstande i den amerikanske finanssektor. I dag har vi dog intet at lade de øvrige høre. Danmark oplever i disse tider selv en finansiel nedsmeltning. Flere års massiv udlånsvækst er blevet afløst af et kollektivt kollaps blandt mange danske små og mellemstore banker.

Mange aktører har haft travlt med at forklare, at fænomenet på de globale finansmarkeder og på det danske intet har til fælles. Intet kunne være mere forkert. Krisen på begge sider af Atlanten kan koges ned til dårlig kreditpolitik. Så simpelt er det.

Konsekvensen for "mig"

Fra at være et – for mange – distanceret makroøkonomisk fænomen er finanskrisen i dag blevet det primære trækplaster i nyhederne og på tabloidavisernes forsider. Spørgsmålet, som nager mange, er hvordan påvirkningen bliver på det såkaldte "mikroniveau" – altså "mig"?

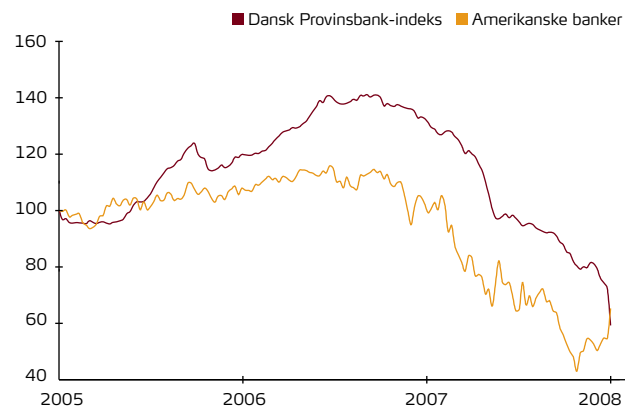
Figur 4 afspejler, hvor stor en andel af bankerne, der har strammet kreditvilkårene overfor erhvervssegmentet. Typisk strammes der, når krisen kradser. Denne gang er ingen undtagelse. Den direkte konsekvens er, at lånene bliver dyrere. Størrelsen bliver reduceret og kravene, der knytter sig til lånene, strammes. Alt sammen et resultat af, at også adgang til penge for bankerne er blevet vanskeligere.

For virksomheden, der skal låne penge til en given investering, bliver kalkulen vanskeligere at få til at gå op. Investeringer i nye fabriksanlæg skrinlægges, generationsskifter udskydes, og enkelte virksomheder vil knække under den stigende rentebyrde. De første spæde tegn på sidstnævnte er allerede at observere i Danmark, hvor konkursraten blandt virksomheder atter er stigende.

Intet af dette er atypisk i tider, hvor en økonomi er trængt og likviditeten er blevet "dyr". For den private husholdning er billedet ikke anderledes. Renten på kassekredit og kreditkortet er steget. Marginalforbruget er det første til at ryge. Dernæst skal der for alvor spares, når renten på bolig- og billånet også stiger.

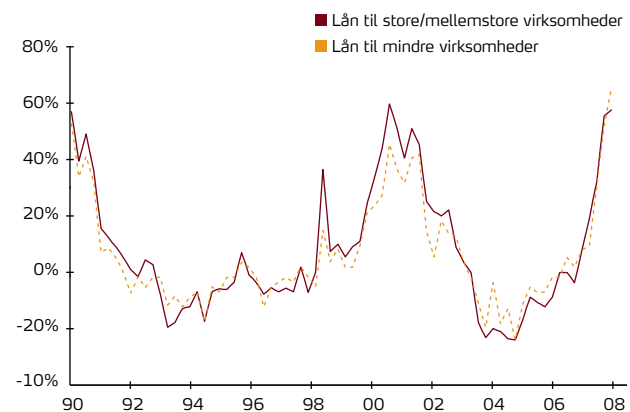
Resultatet bliver, at liggetiden på ejendomssalget stiger, idet ingen ønsker at ligge inde med to boliger på én gang – i modsætning til blot to år siden. Processen med stigende arbejdsløshed, flere konkurser og faldende privatforbrug er altid en nervepirrende proces, da ingen ved, hvor slemt det ender med at blive.

3 BANKERNE I SYNKRONT FALD



Kilde: Bloomberg og Formuepleje

4 BANKERNES STRAMME KREDITPOLITIK – ERHVERV



Kilde: Federal Reserve

Det, vi dog ved, er, at processen på længere sigt er en nødvendighed for at reetablere balancen i økonomien. Finder denne tilpasning sted i rette tid, vil det medvirke til, at økonomien bliver sundere, arbejdsmarkedet ikke overophedes – og ikke mindst, at recession ikke erstattes af depression.

Den danske økonomi er netop undervejs med en sådan proces. Meget tyder på, at det forhold, at krisen finder sted på toppen af en højkonjunktur med veltrimmede virksomheder uden nævneværdig gæld på sigt vil være udslagsgivende for, at Danmark kan holde kursen med en økonomi, der i global sammenligning, er verdensmester i "dynamik".



Bankverdens fremtid

I en tid, hvor Wall Streets investeringsbanker er en saga blot, er det vanskeligt at forestille sig, at der i fremtiden vil være et eksistensgrundlag for bankssektoren. Historien viser dog, at i kølvandet på finansielle nedsmeltninger rejser branchen sig som Fugl Phønix fra asken. Vi så det i 1988/1989, hvor den amerikanske "Savings & Loans"-krise udryddede op i mod 1500 amerikanske pengeinstitutter. De stærkeste overlevede dog – og blev endnu stærkere. I krisetider søger bankkunder mod sikkerhed. De stærkeste tiltrækker de bedste kunder og med statslige halegarantier sælges de konkursramte banker for en slik.

Billedet er tydeligt herhjemme. Krisen, der indtil nu, har ramt banker som bl.a. bankTrelleborg, Roskilde Bank, ebh, Forstædernes Bank og Bonusbanken har resulteret i, at en lind strøm af kunder søger over til de velpolstrede banker. Gode kunder bydes inden for – dårlige må finde et andet sted. I det lys er det vanskeligt for alvor at være negativ på fremtiden for toneangivende banker med diversificerede aktiviteter og kundegrupper. Mens vi står i det, synes krisen uoverskuelig. Men udsigten til højere udlånsrenter, bedre kunder og mindre konkurrence taler for, at når verden vender tilbage til et mere naturligt leje, ser fremtiden ganske lys ud for de banker, der kom i gennem krisen.

Hvornår dette finder sted, ved ingen. Men ved at betragte ovenstående figur ses det, at selv når det tidligere har set mest sort ud, var det for tidligt at skrive branchens nekrolog.

Denne gang må nekrologen også vente.

5 EGENKAPITALFORRENTNING – USA



Kilde: FDIC og Formuepleje A/S

Høj violinføring uden bekymringer om pension



AF GITTE WENNEBERG,
KOMMUNIKATIONSKOORDINATOR,
FORMUEPLEJE A/S

Der er ikke meget i denne verden, der interesserer Kim Sjøgren mindre end pension. For han forventer ikke at få brug for den. Violinen skal nemlig aldrig op på væggen at hænge.

Jeg møder Kim Sjøgren på hans hjemmehavn på Det Jyske Musikonservatorium i Århus. Faktisk genkender jeg ham knapt uden violinen under hagen og den lyse hårtot i panden, der danser i takt med musikken. Men den er god nok. Det er violinvirtuosen, der fascinerer os alle med musikalske krum-spring og uovertruffen violinspil.

Jeg har sat Kim Sjøgren stævne til en snak om pension. Men det står hurtigt klart, at det ikke bliver til en doktorafhandling om emnet i denne omgang. Det interesserer ganske enkelt ikke Kim at tænke på pension.

- Alle siger konstant, at pension er vigtigt. Så faktisk er det lidt træls at indrømme, at pension overhovedet ikke interesserer mig. Men det gør det altså ikke. Og sådan tror jeg mange – specielt kunstnere – har det. Vi interesserer os for at formidle vores musik og tjene til dagen og vejen på den måde. Om det så er skatteoptimalt, med eller uden pension, osv., tror jeg de færreste bekymrer sig om.

Violinen får aldrig fred

Nu har Kim nok heller ikke grund til at bekymre sig om at få brød på bordet, når han runder de 60 år. Selv om der står 1955 på dåbsattesten, forventer han faktisk ikke, at det med at gå på pension overhovedet bliver aktuelt for ham.

- Al den snak om pension ligger mig fjern. Nok mest af alt, fordi jeg ikke forventer nogensinde at gå på pension. Jeg håber, at kunne fortsætte med at spille violin til den dag, jeg dør. Rent musikalsk er der ikke noget, der forhindrer det. Den musikalske dybde stiger med alderen, så jeg tror og håber, at jeg bliver endnu bedre med mit instrument. Se nu bare en mand som Svend Asmussen. Han er 92 år og han spiller stadig bedre violin.

Det er ellers ikke, fordi det skorter på tilbud fra banker og pensions-selskaber, der gerne vil hjælpe Kim med det økonomiske overblik. Men han er en mand med rigtig mange jern i ilden, og han orker ikke at bruge tid på det.

- Hvis jeg skulle sætte mig ind i pension, ville det tage rigtig lang tid – tid, som ville gå fra noget andet. Jeg har ikke tålmodighed til det, og alt det med skat forstår jeg simpelthen ikke. Jeg synes, det er utrolig indviklet. Det eneste jeg ved, er, at jeg betaler så meget skat, at jeg ene mand sikkert har finansieret det halve af Storebæltsbroen. Det er ikke særlig smart – til gengæld bruger jeg ikke tid på det.

Finanskrisen?

Dog har Kims bankrådgiver og hans kone i fælles front fået ham overbevist om fornuften i at have en pensionsopsparing. Og den er da også investeret – så vidt han ved. Selv har Kim ikke meget erfaring med investering, men han har da kastet sig ud i det mindst én gang.

- Der er ingen tvivl om, at den bedste investering, der er foretaget for mig, er al den tid min mor brugte i min barndom på at lære mig at spille violin. Rent finansielt er min bedste investering mine Vestas-aktier. Og det ved jeg kun, fordi TV2 News konstant ruller aktiekurser hen over skærmen. Ellers ville jeg ikke ane det. Og hvis du spørger mig, hvordan jeg har klaret mig gennem finanskrisen, er der kun ét svar: Det aner jeg ikke!



Aktionærerne i Formueplejeselskaberne havde fornøjelsen at opleve Kim Sjøgren & The Little Mermaid Orchestra ved efterårets Formueplejedage i Århus.



Et livtag med violinen

Kim Sjøgren har spillet violin siden han smed sutten. Og efter eget udsagn, bliver man en bedre violinist med alderen. Så han glæder sig.

Det er mange violinstrengene siden Kim Sjøgren for første gang satte violinen under hagen og forsøgte at nå ud til enden af den. Det var tilbage i slutning af 50'erne, da Kim fik sin første violin af sine forældre. Det blev startskuddet til et liv med violinen som sin følgesvend. Og der gik ikke længe før den lille purk viste, at han havde et talent, der var temmelig meget ud over det sædvanlige.

Debut på trehjulet cykel

På scenen fik Kim Sjøgren sin debut som 3-årig ved en velgørenhedskoncert i Brædstrup Bio, hvor han gjorde sin entre på en trehjulet cykel med violinen liggende på ladet. Hurtigt rygtedes det helt til hovedstaden, at derovre i Jylland var en lille knægt, der kunne andet end at finde regnorme og tegne tændstikmænd. Derfor fik Kim som 5-årig sin TV-debut i et børneprogram med Jørgen Clevin, hvor han imponerede alle med sit talent. Allerede i barndommen kørte Kim med sine forældre i den blå Taunus ud til "suppe, steg og is"-fester. Siden er det blevet til utallige koncerter som violinist, dirigent, entertainer, komiker og komponist. På sin vej har Kim uddannet sig på musikkonservatoriet, hvor han blev optaget som 12-årig efter en kompensation fra daværende kulturminister Bodil Koch. Siden tiltrådte han som 22-årig en stilling som koncertmester i Det Kongelige Kapel. For øvrigt som den yngste i Kapellets historie.

Morgendagens violinister

Siden da er det blevet til utallige koncerter og en karriere som violinist, der er kendetegnet ved stort teknisk overskud og musikalsk alsidighed. Drivkraften har været musikken i alle dens afstøbninger. Repertoiret spænder vidt fra klassiske koncerter med The Little Mermaid Orchestra, til solo-shows for slet ikke at tale om de over 1000 skolekoncerter, hvor Kim har præsenteret børnene for en god blanding af klassisk musik, danske sange og en masse violinfjollerier.

I 2005 tiltrådte Kim Sjøgren en stilling som professor i violin og kammermusik på Det Jyske Musikkonservatorium i Århus. Her underviser han morgendagens violinister fra sit lille kontor, hvor der dog er rum nok til store sving med violinbuen og rundhåndet uddeling af mange års erfaring. Men ikke alt kan gives videre. Kim har fået violinen ind med moder-mælken. For ham er det lige så naturligt at spille violin, som det er at ramme munden med skeen. Alligevel vil han hele tiden forbedre sig, spille endnu smukkere og finde på stadig sjovere spasmagerier til sine stand-up-shows.

Kims livtag med violinen er en udfordring, der aldrig slutter. Han vil være endnu bedre. Sådan har det altid været. Og han glæder sig til at nå nye musikalske højder, når han bliver grå i toppen.

Syv til Sjøgren

Er der nogle nye udgivelser på vej?

I øjeblikket er jeg igang med at indspille en jazz-cd med soloviolin med klassikere som June Night, Sweet Georgia Brown og Saint Louis Blues. Med på holdet er Svend Asmussen, som jo er en fabelagtig violinist. Mit samarbejde med ham bekræfter, at jeg aldrig bliver færdig med at udvikle mig som violinist. Sidst vi var i studiet, var Svend ikke tilfreds med en af mine indspilninger: "Nej Kim, her kan man godt mærke, at dine rødder er klassiske. Det er for stift. Prøv at spille det sådan her". Så spillede han det samme stykke helt anderledes. Og jeg måtte igen i studiet og se, om jeg kunne gøre ham det efter. Det kunne jeg, og da jeg trådte ud af studiet, sagde Svend begejstret: "Ja Kim, nu er du sexet". Tænk, at jeg skulle høre det fra en mand på 92 år.

Du er aktiv indenfor mange genrer, bl.a. stand-up shows, hvor du laver en masse spasmagerier. Hvorfor holder du dig ikke til det klassiske?

Jeg synes, det er en begrænsning for en musiker, kun at ville bevæge sig indenfor fx den klassiske verden. Det giver ganske enkelt nogle andre muligheder at være mere fleksibel. Og jo, jeg er da godt klar over, at mange af mine musikerkolleger synes, det er mindre "fint", at jeg også har mine stand-up shows, hvor jeg laver en masse spas.

Er du gået glip af nogle fine jobs på den baggrund?

Ja! Og det kan du læse mere om en skønne dag i min erindringsbog...

Du er blevet sammenlignet med Victor Borge. Hvordan har du det med det?

Det har jeg det utrolig godt med. Jeg skulle faktisk have optrådt sammen med ham i et show, men jeg havde en anden koncert den aften. Det kan jeg

da godt ærgre mig lidt over. Det havde været en stor oplevelse.

Du har en succesfuld solistkarriere. Hvorfor også kaste dig ud i et fuldtidsjob som professor?

Det var mit Mermaid Orchestra, som jeg startede i 1997, der inspirerede mig til det. De var - og er - dygtige, men jeg syntes, de manglede noget. Og det havde jeg lyst til at lære dem. Så grundlæggende ville jeg gerne lære fra mig og dele ud af mine erfaringer. Derudover havde jeg også lyst til at få kolleger igen. Jeg har været mutters alene i 20 år, og det er ganske enkelt vidunderligt at blive del af en gruppe af både undervisere og studerende.

Er dit violintalent gået i arv til nogle af dine tre børn?

Min dreng på 5 år spiller violin og er dygtig til det. Men han gider ikke altid. Det ved jeg heller ikke, om jeg gjorde i den alder. Men dengang var der ikke computer, TV og tonsvis af legetøj, der lå og ventede på mig. Og det trækker selvfølgelig i en dreng på 5 år.

Mine to store piger på 22 og 23 har spillet en lille smule. Det er faktisk lidt ærgerligt, for de har begge et stort musikalsk talent. Men jeg fik ikke rigtig øvet regelmæssigt med dem, da de var mindre. Jeg lejler af undskyldte mig med, at jeg blev skilt og kun var sammen med pigerne halvdelen af tiden. Men de har heldigvis fundet andre spændende ting at beskæftige sig med. Min yngste datter Maria arbejder hos advokatfirmaet Dahl, og min ældste datter Anna arbejder i Saxo Bank i Singapore. Hvor hun har den finansielle interesse og begavelse fra, må guderne vide. Det er i hvert fald ikke fra mig!

Har du et mantra du lever efter?

Ja, jeg har flere. Men vores snak om pension taget i betragtning, bliver det: Lev i dag, så du kan dø i morgen.

DEN BLÅ BOG

KIM SJØGREN

Født: 17. december 1955
 Familie: Gift for 2. gang med Vanessa og har tre børn på 5, 22 og 23 år.



UDDANNELSE:

Violinist ved Det Jyske Musikkonservatorium. En række musikstudier i USA, Rumænien og Tjekkoslaviet

ERHVERV:

- Professor i violin og kammermusik på det Jyske Musikkonservatorium siden 2005
- Koncertmester i Det Kongelige Kapel i 10 år
- Optrådt som solist i radio/TV, samt med samtlige symfoniorkestre i Danmark ved talrige lejligheder
- Stand-up/entertainer med violin
- Dirigent og leder af sit eget "The Little Mermaid Orchestra"
- Medlem af "Københavns Kammertrio"
- Medlem af "Duo Concertante"
- Konserter i det meste af Europa, USA, Australien og Japan
- Komponeret musik til film og tv og har spillet sammen med flere pop-kunstnere på adskillige cd'er - bl.a. Birthe Kjær, Anne Linnet, Sebastian og DJ Aligator
- Konserter med forskellige kunstnere som Anne Sophie Mutter, Svend Asmussen, Birthe Kjær, NHØP, Fuzzy, DJ Aligator, og mange flere
- Flere end 1000 børnekonserter

LEGATER OG KUNSTNERPRISER

Har igennem årene modtaget adskillige priser, bl.a. Jacob Gades legat, Peder Møllers musikpris, og Musik-anmelderens kunstnerpris, m.fl.

www.kimsjogren.dk



Endnu en pensionsopsang fra de varme lande



Vi ved godt, De ikke gider læse mere om pension. Men det er vigtigt, så giv det lige tre minutter.

AF KRISTIAN R. HANSEN, KOMMUNIKATIONSCHEF, FORMUEPLEJE A/S

Nu skal vi til det igen. Det er efterår. Pensionsbrochuren fra banken dumper rituelt ind på entrégulvet og minder os om, at vi igen i år bør få set på pensionen. Og det er vigtigt, det ved vi godt. Pensionsvalget er trods alt, sammen med huskøbet, den største økonomiske beslutning, vi træffer her i livet.

Alligevel tøver vi. Hvorfor mon?

Er det fordi de mange spørgsmål om kapital- eller ratepension, skattefordele eller ej, aktier eller obligationer, bank eller pensionselskab ikke rigtig lader sig besvare?

Mange er bundet af tvungne pensionsopsparinger på arbejdspladsen, og det kan måske føles som en befrielse at slippe for selv at sætte sig ind i det. Jeg er ikke utilbøjelig til at give kritiske læsere ret – der er ting, der er sjovere end pension. Alligevel kan vi i en stille stund spørge os selv:

- Sparer jeg nok op?
- Sparer jeg rigtigt op?
- Er jeg selv og mine nærmeste sikrede, hvis jeg mister evnen til at arbejde? Eller dør?
- Hvor meget bliver der mon at leve for som pensionist?

Tryghed er frihed

At skabe overblik over sine pensionsordninger giver tryghed. Tryghed for, at der er nok til at sikre en god alderdom og tryghed for, at ens nærmeste er sikrede. Og tryghed giver frihed. Frihed til at udfolde sig, frihed til at disponere og leve her og nu i forvisning om, at pensionen er sikret.

Inden De lukker magasinet, så dvæl lige ved disse facts:

- Vi bliver flere og flere ældre, og færre unge til at forsørge dem. Færre skal forsørge flere og opsparing bliver i stigende grad noget, vi selv skal tage ansvar for.
- Mange har en tvungen pensionsordning i forbindelse med ansættelsen. Men ikke alle, og indfrier ordningen pensionsdrømmene?
- Efterlønnen er konstant til debat, og folkepensionen er heller ingen naturlov, der kan budgetteres med i en fjern alderdom.
- Endelig er der den relative betragtning: For nok er dagens pensionister uden anden indkomst end folkepensionen rigere end tidligere tiders pensionister. Men sammenlignet med dagens mange pensionister med både pensionsopsparing og friværdier, er forskellen blevet markant større.

Naturlovene booster pensionen

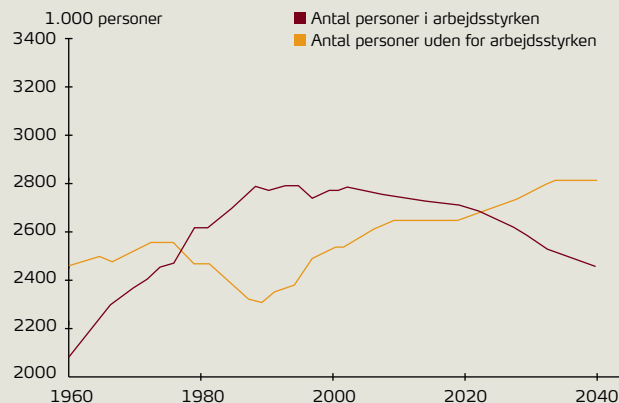
Rentes-rente princippet - dét at der beregnes rente af allerede tilskrevne renter - betyder, at Deres pensionsopsparing kan vokse med raket fart, hvis De starter tidligt, sparer meget op og opnår et højt afkast. Lad os tage et forsimplet eksempel: De sparer 100.000 kr. op til pension hvert år i 30 år, i alt 3 millioner kroner. Med et årligt afkast på 10% vokser formuen til 16,4 mio. kr. Deres eget indskud er 3 millioner kroner mens resten er "gratis", arbejdsfri gevinst.

Overblik på en time

Vi har på de følgende sider samlet en række nyttige informationer om, hvordan De skaber overblik over pensionen. Det er et stort og komplekst område - men hjælpen er nær. Vores formuerådgivere er specialister i at overskue komplekse formuer, som måske består af af både private midler, ejendomme, selskaber mv. Efter en grundig rådgivningssamtale og analyse af Deres formuesituation kan formuerådgiveren anviser veje til den optimale sammensætning, der både tager hensyn til Deres risikoholdning, horisont og skat. Vores rådgivning er uforbindende for Dem og altid uden honorar.

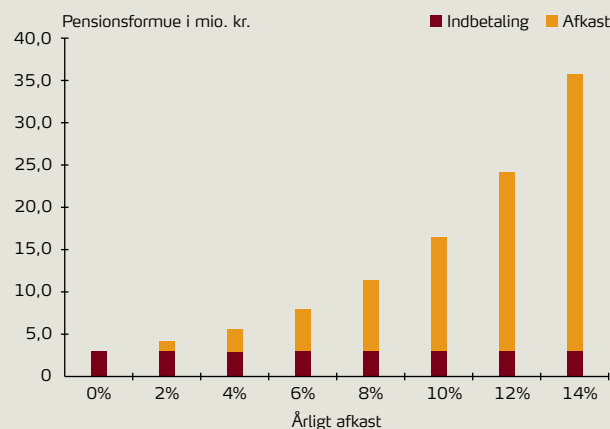
En time med os kan vise sig at blive Deres livs bedste investering. Anmod om et møde på tlf. 87 46 49 00 eller info@formuepleje.dk.

1 PERSONER I OG UDEN FOR ARBEJDSSTYRKEN



I fremtiden bliver der færre unge i arbejdsstyrken til at skabe indtjening til samfundet. Samtidig bliver der flere ældre, som i et eller andet omfang skal forsørges af samfundet. Derfor er det vigtigt, at vi selv tager medansvar for flere af de områder samfundet i dag varetager, herunder pensionsopsparingen. Kilde: Velfærdskommissionen.

2 INDBETALING: 100.000 KR. OM ÅRET I 30 ÅR



Figuren viser, hvordan en pensionsindbetaling på 100.000 kr. om året vil udvikle sig ved forskellige årlige afkast. Der er ikke taget højde for skat og inflation. Der er to interessante konklusioner: Dels, at rente-rente effekten gør en stor del af arbejdet for Dem. Dels, at der er stor forskel på at få et lavt eller højt afkast på lange tidshorisonter. Formuepleje Safe, som er det ældste af Formueplejeselskaberne, har gennem 20 år skabt et gennemsnitligt årligt afkast på 13% efter selskabsskat og alle omkostninger. Til sammenligning er det globale aktiendeks FT World steget 8% i gennemsnit.

A photograph of a middle-aged couple sitting at a desk. The woman, on the left, has shoulder-length brown hair and is wearing a light blue button-down shirt. The man, on the right, has short grey hair, wears glasses, and a light blue button-down shirt. He has his arm around the woman's shoulder. They are both smiling warmly at the camera. In front of them is a silver laptop, which they appear to be looking at together. The background is a plain, light-colored wall.

Pensionsoverblik med et museklik

TEMA: PENSION



Hjemmesiden pensionsinfo.dk giver et unikt overblik pensionerne og forudser, hvor gunstig en alderdom, De kan forvente.

AF JAKOB MADSEN, FORMUERÅDGIVER, FORMUEPLEJE A/S

Nu hvor vejret udenfor er blevet lidt mere kedeligt, har man tid til at kigge på noget så gabende (u)interessant som sin egen pensionsopsparing. De bør ikke være i tvivl om, at pensionsopsparing er en god idé eller hvilke muligheder, De har for sikre en god alderdom for Dem selv og Deres nærmeste. Langt de fleste danskere har dog allerede en eller flere pensionsordninger, hvad enten det er bankordninger eller ordninger i pensionselskaber. Mange mener - måske med rette - at det er uoverskueligt og svært at finde ud af, hvad man faktisk har sparet op på pension. Indtil nu.

En fantastisk nem løsning - nærmest uforskammet nem - er hjemmesiden www.pensionsinfo.dk. Her kan De logge ind med koden fra netbanken eller digital signatur.

Hvorfor dog pensionsinfo?

Svaret er ligetil. Det bliver dog endnu mere klart, når man først har prøvet det. Hjemmesiden giver et samlet overblik over økonomien, hvis

- De går på pension eller efterløn
- De mister arbejdsevnen
- De bliver alvorligt syg
- De kommer til skade ved en ulykke
- De dør

Informationerne bliver indsamlet fra omkring 200 forskellige danske pengeinstitutter og pensionselskaber m.fl. - bare ved et klik med musen. Det er så fantastisk nemt. Alle danskere burde nu ikke være i tvivl om, hvor meget de har sparet op, og hvad de kan forvente udbetalt, hvis de går på pension når de fylder 60, 62, 65 eller måske senere. Eller hvad de efterladte får fra diverse pensionsordninger, såfremt man dør før beregnet.

Overblikket, som let skabes via pensionsinfo.dk, kan ydermere bruges som udgangspunkt for en snak med en formuerådgiver omkring hele Deres økonomiske situation. Derved kan der lægges en strategi for fremtiden, så De opnår et præcist billede af de muligheder og risici, der er for formuen.

Forudsætningerne i pensionsinfo.dk

Nogle af forudsætningerne i beregningerne er fx en værditilvækst på 2% efter PAL-skat og inflation. Det er absolut rimeligt og ikke overdreven brug af rentes-rente effekten. En anden forudsætning, som bør checkes, er hvilke beløb, som er forudsat indbetalt i fremtiden - måske det er for stort et beløb eller måske for lidt.

Topskat uanset hvad

De kan som omtalt i næste artikel få ratepensioner udbetalt over en periode på 10 år og op til 25 år. Hvis De har en

stor pensionsordning og ikke vil indbetale mere, hvad så hvis De ønsker at få udbetalingerne fordelt over 25 år i stedet for måske 10 år?

Pensionsinfo kan hurtigt beregne forskellige udbetalingsmodeller, hvilket igen gør det nemmere at få overblik over Deres pensionsopsparing. Måske kan De få fradrag for indbetalingerne i topskatten og pensionerne udbetalt til bundskat eller mellemskat, såfremt der udbetales over en lang årække i stedet. Det er med stor sandsynlighed et fornuftigt og givtigt projekt at kigge pensionerne igennem via pensionsinfo.dk her i det lidt kedelige efterårsvejr. Om ikke andet kan det danne grundlag for et uddybende møde om strategi med en rådgiver.

De skal være velkommen...

www.pensionsinfo.dk



Pension er for alle



**Alle kan få glæde af at spare op til pension.
Vi giver et overblik over de mange muligheder.**

AF ANDERS KRISTIANSEN, FORMUERÅDGIVER, FORMUEPLEJE A/S

Alt afhængig af Deres arbejdsmæssige situation kan De benytte pension som oplagt opsparingsmiljø for en del af Deres formue.

Private indbetalinger

Alle kan indbetale op til 44.500 kr. (2008-tal) årligt på private pensioner uden nogen form for fremtidig forpligtelse til indbetaling. Ønsker De større indbetalinger, binder De Dem for en 10-årig indbetalingsperiode¹.

Kan De ikke selv udnytte indbetalingerne, vil et underskud i Deres personlige indkomst kunne overføres til Deres ægtefælle². Dette er især interessant, hvis den ene ægtefælle ikke har arbejdsindtægt, og den anden betaler topskat. Derved kan De overføre noget af pensionsformuen til den ægtefælle, som har lav eller ingen indkomst ved pensionering i stedet for, at hele opsparingen bliver beskattet med topskat hos den højt lønnede ægtefælle!

Indbetalinger via arbejdsgiver

Er De lønmodtager (herunder ansat i Deres eget anparts- eller aktieselskab), er der reelt ingen begrænsninger i, hvor meget De kan indbetale på pension¹. Indbetalingerne skal blot kunne rummes i Deres løn. Spørg evt. Deres revisor, hvis De er hovedaktionær i et selskab, så der ikke bliver tale om maskeret udbytte.

Fleksibiliteten er stor, idet der i modsætning til private indbetalinger ikke er krav om 10-årige indbetalingsaftaler, hvis de årlige indbetalinger overstiger 48.370 kr. (44.500 kr. + 8% AM-

bidrag). Indbetalingerne kan altså løbende tilpasses Deres ønsker til likviditet og opsparingsbehov. Administrationen er tilmed nem, da pensionsindbetalingerne blot indbetales direkte af Deres arbejdsgiver på en pensionskonto på samme måde som den almindelige løn.

Selvstændig erhvervsdrivende

Driver De erhverv i personligt regi, kan De indbetale op til 30% af årets overskud før renter på pension¹ med fradrag i topskatten. Der er ingen krav om de fremtidige indbetalingers størrelse, hvorved det ikke er likviditetskrævende i evt. dårlige tider. Ved også at spare op på pension, og ikke kun i virksomheden, spreder De risikoen for, at Deres virksomhed ikke måtte indbringe så mange penge som forventet ved et senere salg.

Salg af virksomhed

For at udskyde/reducere beskatningen af den skattepligtige fortjeneste ved salg af Deres virksomhed, kan De indbetale op til 2.425.500 kr. (2008-tal) på en såkaldt ophørspension. Der er fuldt fradrag i salgsåret, hvis indbetalingen sker senest 1. juli i indkomståret efter salget. Denne mulighed gælder uanset, om De har drevet virksomhed i personligt regi eller har været hovedaktionær i et aktie- eller anpartsselskab. Det er dog et krav, at De er over 55 år ved salget og drevet virksomhed i mindst 10 år indenfor de sidste 15 år. Der skal have været en reel drift og ikke blot fx en udlejningsejendom. I modsætning til almindelige ratepensioner, kan en ophørs-

TEMA: PENSION

pension godt etableres efter, at De er fyldt 60 år, og udbetalingerne kan strække sig efter Deres fyldte 85. år. Der skal blot gå mindst 5 år fra indbetalingen, til udbetalingerne kan påbegyndes.

Sum, tidsbestemt eller livsvarigt

Vores ønsker til likviditet og sikkerhed for indtægter efter arbejdslivet er meget forskellige.

Der findes grundlæggende tre typer pensioner:

- Kapitalpension, udbetales som et engangsbeløb
- Ratepension, udbetales i en tidsbestemt periode på min. 10 år
- Livrenter, udbetales i en tidsbestemt periode eller livsvarigt

Ved at kombinere flere typer pensioner opnår De størst mulig fleksibilitet ved planlægning af udbetalingerne samt udnyttelse af de forskellige skatteregler, mens De sparer op. Kontakt en af vores rådgivere for aftale af møde omkring Deres muligheder.

Note 1) Gælder kun for pensioner med løbende udbetalinger

Note 2) Indbetalingerne er større end Deres personlige indkomst



Formueplejeselskaberne

– også til pensionsmidler



Det er blevet nemmere og billigere at flytte de traditionelle pensionsordninger. Benyt Formueplejeselskaberne i Deres pensionspuslespil.

AF ANDERS KRISTIANSEN, FORMUERÅDGIVER, FORMUEPLEJE A/S,

Siden Formueplejeselskaberne blev noteret på Københavns Fondsbørs i 2006, har de været nemt tilgængelige for midler sparet op på pension.

Hvordan er Deres pensioner placeret?

Alle ved, at størrelsen af afkastet/forrentningen er afgørende for, hvor meget ens opsparing forøges med. Alligevel er tæt ved 75% af de danske pensionsopparere ikke klar over, hvor meget deres pensionsordning forrentes med; endsize hvordan den er placeret¹.

En af årsagerne er de mange muligheder, der findes i dag. I pensionselskaberne kan vælges mellem kontorente, link-ordninger med blandede puljer eller livscyklus produkter, hvor pensionselskabet "nedtrapper risikoen" mange år før, man forventelig skal påbegynde udbetalingen. I

bankerne kan De vælge mellem kontantindlån, puljer med egen indflydelse eller bankvalg eller De kan tilknytte et depot, hvor De selv bestemmer, hvordan Deres pensionsmidler skal forvaltes. Opsparing til pension er alt andet lige forbundet med lange indbetalings- og udbetalingsforløb, hvorfor forrentningen af Deres opsparing er yderst interessant.

Afkastet bestemmer Deres levestandard

Den største risiko ved investering består i, at Deres opsparing ikke bliver ordentlig forrentet under hensyntagen til Deres faktiske investeringshorisont! Nedenstående skema viser, hvad forrentningen har været de sidste 10 år, hvis De med accept af en middel risiko, og ønsket om en lav involvering, har haft Deres opsparing placeret som hhv.:

Afkast efter 15% pensionsafkastskat

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	ialt
Pension med gennemsnitsrente	5,0%	6,3%	9,5%	5,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,6%	5,5%	6,0%	71,3%
Bankvalg Middel (excl. puljeprovision)	24,4%	1,9%	-6,7%	-16,4%	7,9%	6,2%	17,9%	2,9%	1,5%	-8,0%	28,4%
Formuepleje Safe A/S	42,5%	0,9%	-6,0%	-3,0%	42,6%	11,1%	19,6%	19,6%	1,7%	-31,9%	105,8%

Kilde: Nordea Liv & Pension, Nordea Bank Danmark A/S og Formuepleje A/S. Afkast er opgjort pr. 30. september 2008

TEMA: PENSION

Har De fx haft 1.000.000 kr. stående i starten af 1999, er den vokset til hhv. 1.713.200 kr. ved gennemsnitsforrentning, 1.284.000 kr. (før omkostninger) i puljeordningen og 2.058.000 kr. i Formueplejeselskabet Safe A/S - altså et afkast, der er over 3½ gange større!

Hvordan kommer De videre?

På den omtalte hjemmeside www.pensionsinfo.dk kan De danne Dem et overblik over, hvilke pensioner De har og ikke mindst, hvor de er placeret. Ved at samle Deres ordninger får De et bedre overblik over Deres pensionsformue, kontante besparelser på omkostninger og evt. forsikringspræmier samt mulighed for et merafkast ved anden investeringsform. Hovedreglen er, at man altid kan overføre en pensionsordning til en lignende eller lavere skattekode:

Formueplejeselskab	Skattekode	Kan overføres til skattekode
Livrente*	1	1
Ratepension	2	1 og 2
Kapitalpension	3	1, 2 og 3

*Livrenter kan dog kun overføres til et andet pensionsselskab og ikke et pengeinstitut, hvorfor det sjældent giver mening, idet forrentningen og administrationsomkostningerne ofte er de samme.

Skriv til Deres pensionsselskab/bank og bed om at få oplyst, hvilke omkostninger og vilkår for evt. forsikringsdækninger, der er forbundet med en overførsel af opsparingen.

Sker overførslen efter reglerne i Pensionsbeskatningsloven § 41, overfører De blot opsparingen til Deres pengeinstitut, hvor den fortsætter som en pension - MEN hvor De har mulighed for at gennemskue tingene, minimere omkostningerne og øve indflydelse på investeringen, så afkastpotentialet og seniortilværelsen forbedres.

Pension – en del af den samlede formue

Pensionsopsparring bør altid ses i sammenhæng med Deres øvrige formue, da der gælder forskellige skattesatser, regler og muligheder for opsparring i private midler, fast ejendom, selskaber og pensioner. Har De en investerbar formue på mere end 5 mio. kr., kan De via vores formueanalyse få en grundig gennemgang af Deres muligheder for optimering af formuen. Kontakt vores rådgivere for at aftale et møde.

Note 1) Landsdækkende undersøgelse foretaget af Userneeds for pensionsselskabet Skandia 2008 og Forsikring & Pension 19. september 2007.



Skatten afgør pensionsvalget



Skatten er investors største omkostning. Lav beskatning af afkast i pensionsmiljø er optimalt for de fleste investorer.

AF ANDERS BJØRNAGER, FORMUERÅDGIVER, FORMUEPLEJE A/S

Valg af skattemiljø i forbindelse med opsparing kan give investor en markant merforrentning efter skat. Pensionsopsparing er optimalt for de fleste private investorer, hvorimod selskabs-ejeren/hovedaktionæren skal vurdere såvel investeringshorisont som investeringsprodukt ved valg mellem selskabs- og pensionsopsparing. Opsparing i frie midler er ikke optimalt for langsigtet opsparing. Pensionsordningers fordelagtighed bør primært vurderes på baggrund af den lave afkastbeskatning på 15% i forhold til andre skattemiljøer frem for en potentiel skattearbitrage mellem topskat og bundskat.

Når man hører om muligheder for pension, herunder lånefinansieret pension, vil fokus primært være rettet mod de skattemæssige muligheder for fradrag i topskatten (59%) og udbetaling til bundskat (38%) ved at anvende ratepension. Umiddelbart et tillokkende regnestykke men inddrages samspillet med de sociale ydelser i form af efterløn, pensionstillæg og boligydelse er billedet et helt andet. Udbetalinger fra ratepensionen modregnes i disse ydelser, hvilket resulterer i en effektiv beskatning på niveau med topskat. Indregnes indtægter fra fx ATP og arbejdsmarkedspensioner vil mange investorer opleve disse samspilsudfordringer ved udbetalinger fra ratepensioner. Skattefordelen

(arbitragen) for ratepensioner kommer reelt set først på tale ved dødsfald, hvor afgiften udgør 40% (fradragsværdien ved indbetalingen udgør op til 59%).

Frem for den skattemæssige forskel mellem indbetalings- og udbetalingstidspunktet skal pensionsordninger i mange tilfælde vurderes på baggrund af beskatningen af afkastet i forhold til andre skattemiljøer. Pensionsbeskatningen sker efter lagerbeskatningsmetoden, hvor realiserede og urealiserede gevinster beskattes årligt med 15% (opgørelsesdato 30/11). Underskud kan modregnes i fremtidige afkast. Der er ingen tidsmæssige eller produktmæssige hensyntagen, da alle investeringsprodukter beskattes ens og uanset ejerperiode.

Skattemiljøer:

	Frie midler	Pension**	Selskab
Obligationer	32-59%*	15%	25%
Aktier	28-45%	15%	< 3 år: 25% > 3 år: 0%

* Kursgevinster skattefrie på danske obligationer

** Lagerbeskatning

TEMA: PENSION

Følgende eksempler illustrerer forskellen i de mange opsparingsmiljøer, hvor pensionsopsparingen vurderes på baggrund af afkastbeskatningen:

En privat investor, som betaler topskat, har følgende muligheder:

- Spare op i frie midler
- Indskyde på en ratepension (evt. via arbejdsgiver)
- Opspare i eget selskab (A/S, ApS)
- Opspare via investeringselskab, fx Formueplejeselskaberne

Selskabsejeren/hovedaktionæren, som via overskud i sit selskab, ønsker opsparing (betaler topskat og har positiv kapitalindkomst):

- Hæve overskud som løn og spare op i frie midler
- Hæve overskud som udbytte og spare op i frie midler
- Spare overskud op i selskabet
- Indskyde på ratepension (evt. arbejdsgiveradministreret)

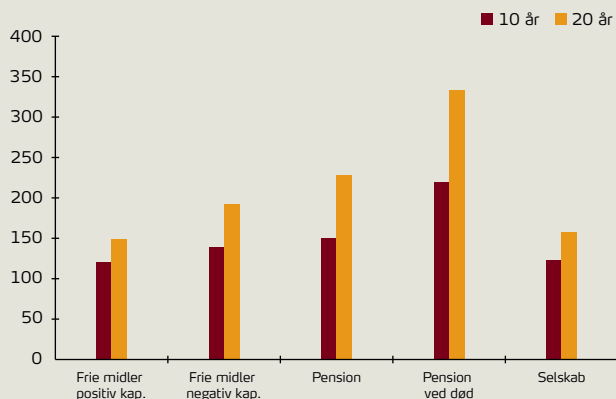
Der spares op i enten obligationer eller aktier med et forventet afkast på hhv. 5% og 8% p.a. før skat. Aktieindkomst/udbytte beskattes med 45% og selskabsskat 25%.

Ved afslutningen af investeringsperioden ophæves pensionen (59% skat)/udlodes udbytte (45%) fra selskabet. Ved død beregnes en afgift på 40% af ratepensionen.

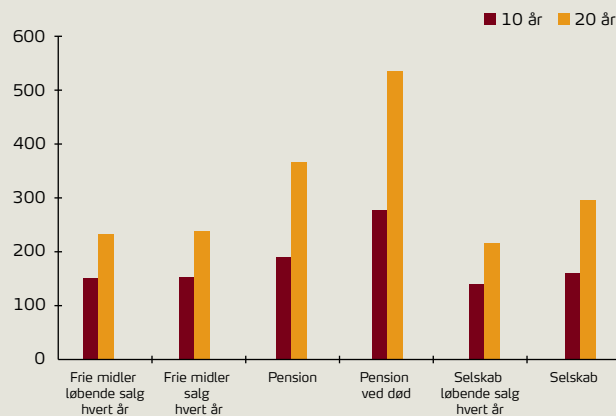


Hvad bliver 100 kr. til for privatinvestoren og hovedaktionæren i forskellige skattemiljøer.
Valg af skattemiljø har således en afgørende betydning for investors fremtidige forbrugsmuligheder.

1 OBLIGATIONER – PRIVAT INVESTOR



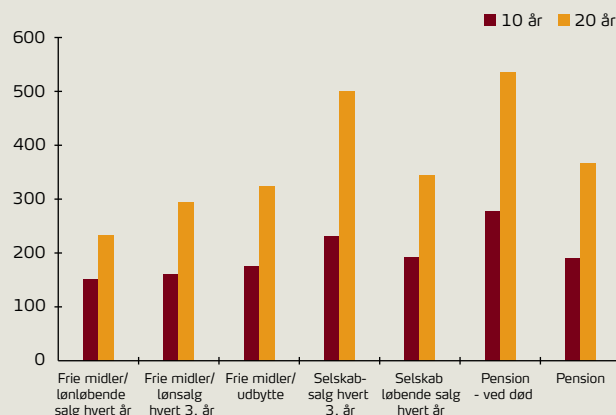
2 AKTIER – PRIVAT INVESTOR



3 OBLIGATIONER – SELSKABSEJER



4 AKTIER – SELSKABSEJER



Privat investoren:

Pensionsopsparing er det optimale opsparingsmiljø for både aktier og obligationer. Specielt obligationsinvestorer med positiv kapitalindkomst har fordel af pensionsopsparingens lave beskatning¹. Er der mulighed for skattearbitrage ved lavere skattesats ved udbetaling eller ved død, forstærker det merværdien ved pensionsopsparing. Der tjenes ikke på skatteudskydelse ved at anvende pension, hvor skattesatsen er ens ved ind- og udbetaling. Såfremt investor har en beskatning på 15% i frie midler, vil man opnå samme afkast som i pensionsopsparingen. Udenfor pensionsmiljøet er langsigtet opsparing i aktier mest fordelagtigt via et selskab (eget selskab eller et Formueplejeselskab), da man udnytter selska-

bers skattefrihed på aktier ejet over 3 år til at opnå akkumuleringseffekten (rentes-rente)². Omlægges der i frie midler efter 3 år vil det udløse skat, hvor man i selskabsregi har mulighed for omlægning efter 3 år uden skat og dermed udskyde skatten til udlodning/salg af selskabet.

Aktiv handel med aktier bør som hovedregel ikke ske i selskabsregi. Den aktive handel vil udløse en selskabsbeskatning på 25% og med en efterfølgende udbyttebeskatning på op til 45% har investor reelt set pådraget sig en tribbel beskatning (der er også sket en beskatning i de aktier selskaber har investeret i). Selvom selskabet køber investeringsforeninger vil man typisk qua de store udbytter have samme ugunstige skatteeffekt.

TEMA: PENSION

Selskabsejeren

Opsparing i pensionsregi er umiddelbart mere attraktiv end i selskabsregi med en lav beskatning på 15% mod selskabs-skatte på 25%. Det koster imidlertid 8% (i form af arbejds-markedsbidrag) ved indskud på pensionsordning. Denne omkostning skal først indtjenes, hvilket stiller krav til investeringshorisonten (givet ovenstående forudsætninger til det forventede afkast). Aktiv handel med aktier (<3 års ejertid) kræver en investeringshorisont på mere end 12 år og obligationer på mere end 19 år før pension er mere attraktiv end opsparing i eget selskab. Anlægsinvesteringer i aktier (ejertid min. 3 år) bør ske i selskabet. Skattefriheden på aktiegevinster over 3 år giver det optimale efter skat afkast.

Forventes skattesatserne lavere på udbetalingstidspunktet end på opsparingstidspunktet (udbetaling til bundskat eller ved død) vil pension uanset aktivtype eller ejerperiode være det mest fordelagtige.

Vurderes pension alene på baggrund af den lave beskatning af afkastet vil primært privat personer, men også langsigtede hovedaktionærer med fordel kunne optimere afkastet af deres formue ved at bruge pension som opsparingsmiljø. Hovedaktionæren skal vurdere på såvel investeringsperiode som valg af aktivtype. Aktier som ejes i min. 3 år er mest fordelagtige via opsparing i eget selskab. For de fleste investorer er skatten på afkastet den største omkostning, hvilket gør, at pensionsopsparing ikke er et enten eller men et både og.

Fakta:

Kapitalpensionen mistede sin rolle som den foretrukne pensionsopsparing, da man ændrede fradragsmuligheden fra topskatten til mellemskatten. Fra mellemskatten på ca. 44% til afgiften på 40% ved ophævelse er der en mindre skattefordel, men da indskuddet er på maksimalt 44.500 kr. (2008-tal) p.a. svarer det kun til ca. 1.780 kr. p.a.. Fra 2009 vil personlig indkomst under 347.200 (topskatteniveauet) kun have en fradragsværdi for kapitalpensioner på 38% (bundskat) svarende til et tab på 2% ved en afgift på 40% ved ophævelse. Kapitalpensionen er i modsætning til ratepensionen ikke ramt af samspilsproblemerne i relation til pensionstillæg og boligydelse.

Pensionsordninger har udover den lave afkastbeskatning følgende fordele:

- Gevinster og tab kan modregnes på tværs af aktivklasser.
- Kreditorbeskyttelse.
- Planlægning af arv og generationsskifte via begunstiggelse.
- Køb af forsikringsordninger til dækning af dødsfald, invaliditet m.m.
- Ingen regnskab / selvangivelse i forbindelse med formueforvaltningen af pensionen.
- Kan sammensættes som sumudbetaling (kapitalpension), over 10-25 år (ratepension) eller resten af livet (livrente).
- Eventuel skattefordel ved en nedsættelse af den fremtidige marginalskat. Ved en fremtidig marginalskat på 53% svarer det til en skatteprocent på afkast i pensionen på 0%!

Note 1) Fordelagtigheden er lidt mindre, når man medregner skattefrie kursgevinster på obligationer i frie midler.

Note 2) Ved meget lange investeringshorisonter (>40-50 år) kan den effektive skatteprocent falde til under 15% ved skatteudskydelsen og dermed gøre investering via selskab bedre end pension.

Medarbejdere køber sig ind i Formuepleje A/S



Formuepleje A/S bliver nu en ægte medarbejderejet virksomhed. Det giver stærke incitament for at skabe størst mulig værdi for kunderne.

AF GITTE WENNEBERG, KOMMUNIKATIONSKOORDINATOR, FORMUEPLEJE A/S

Tre partnere samt øvrige 30 medarbejdere køber sig nu ind hos formueforvalteren Formuepleje A/S ved at overtage den tidligere partner Thomas Bruno Pedersens aktiepost. Aktieposten på 12,5% af aktiekapitalen i Formuepleje A/S fordeles med 3% til hver af de tre partnere: Investeringschef Søren Astrup samt regionscheferne Torben Vang-Larsen og Henry Høeg. De resterende 3,5% tilbydes de øvrige medarbejdere. Jeg har talt med investeringschef Søren Astrup om betydningen af medejerskabet.

Ledelsen i Formuepleje har tilbudt alle medarbejdere at blive medejere. Hvorfor?

Da der kom en aktiepost til salg, synes vi, det var helt naturligt, at forsøge at fordele aktierne ud til alle – simpelthen for at sikre, at alle vores engagerede kolleger nu får mulighed for at opnå ægte ejerskab af virksomheden.

Hvad betyder medejerskabet for den enkelte medarbejder?

De bedste svar ville du få, hvis du spurgte alle hver især. Mit håb er, at det betyder, at alle er en lille smule gladere for at gå på arbejde i dagligdagen, fordi de ved at deres daglige indsats nu både er med til at skabe værdi for kunderne og dermed også for dem selv. Og så håber jeg, at alle er lidt stolte af at eje aktier i Danmarks største uafhængige formueforvalter. Også selvom 2008 desværre tegner til at blive et meget svært år for vores kunder.

Alle medarbejdere har fået tilbud om at købe aktier. Har alle fået lige stor bid af kagen?

Nej, ikke alle har fået mulighed for at købe det

samme antal aktier. I sin enkelhed hænger det sammen med der er forskel på ansvarsområder blandt medarbejdere i virksomheden.



Medarbejdernes daglige indsats skaber værdi for kunderne og dermed nu også for dem selv.

Hvor mange penge har medarbejderne helt konkret investeret?

Aktierne har en samlet værdi af 160 mio. kroner. Men medarbejderne har konkret investeret et ganske lille beløb, da det er oprettet et medarbejderejet selskab, hvori alle har kunnet købe anparten. I selskabet er aktiekøbet således finansieret. Med en stor gæld i selskabet betyder det, at selskabets egenkapital p.t. er lille, og derfor har det ikke været nødvendigt at have dybe lommer for medarbejderne. For at få finansieringen på plads over for banken har de enkelte medarbejdere dertil stillet en kaution.

Dermed er der ikke kun "upside" i at have aktier i Formuepleje. Der er også en mulig downside, hvilket i min optik er meget sundt. For det første adskiller vores tilbud til medarbejderne sig dermed fra de forkætrede optionsordninger i banksektoren og for det andet, betyder det, at vi alle vil yde det bedste i både opgangs- og nedgangstider.

Anser du også medejerskab som et strategisk værktøj, der binder nøglepersoner – og dermed viden – til Formuepleje?

Ja, så afgjort. For en virksomhed som vores, er det helt afgørende, at vi kan tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Så medejerskab er klart et strategisk værktøj – selvfølgelig til nøglepersoner, som individuelt kan gøre en stor forskel for virksomheden og dermed kunderne.

Men for os er det altså også vigtigt, at alle vores medarbejdere kan "bindes", alene fordi vi ikke er en organisation med 2000 medarbejdere, hvor den enkelte nok ikke kan gøre den store forskel. Det kan de hos Formuepleje, og det vil vi gerne have, at de får mulighed for at mærke – før eller siden.

Tror du det højner engagementet i dagligdagen?

Ja – det tror jeg da. Jeg tror det giver det "lille ekstra" til nogle allerede engagerede medarbejderne i Formuepleje. Og måske allermest, når vi er i modvind – som lige nu på markederne – eller i forhold til nogle af vores konkurrenter. Så ægte medejerskab ser jeg dybest set også som en konkurrenceparameter.

Hvad betyder medejerskabet for kunderne?

Tager du udgangspunkt i J.P. Morgans gamle slogan. "We add value for our customers and exchange it for profit" – ja så er det basalt set, det vi gerne vil i Formuepleje. Medejerskabet bevirker nu, at alle får del i indtjeningen, når vi har skabt værdi for kunderne - vel at mærke. Det ligger i vores honorar-model. Så i forhold til kunderne bør der ikke være tvivl om, at alle ansatte i Formuepleje nu giver alt, hvad der er muligt for at maksimere værdien til kunderne – både med hensyn til afkast, men også i vores rådgivning af kunderne.

Derudover kan jeg henvise til en undersøgelse som Statens Pensjonsfond fra Norge (tidl. Statens Petroleumsfond) fik lavet i 2005. Her havde fondet fået undersøgt en lang række formueforvaltere, for at finde ud af, hvad man var bedst tjent med, når man skulle vælge formueforvalter. Konklusionen var, at den type formueforvalter, der bedst kunne servicere fondets behov og levere gode langsigtede afkast var: "De partnerskabsejede formueforvaltere med klare incitamentstrukturer og korte beslutningsveje". Den kategori mener jeg i særdeleshed, at Formuepleje tilhører – ikke mindst siden ejerskabet er tilbudt til alle medarbejderne.



< Søren Astrup, investeringschef, partner, Formuepleje A/S

Markedspsykologien er den dårligste rådgiver



Ekstremerne på de finansielle markeder gør de fleste meget selvsikre eller meget usikre.

AF ERIK MØLLER, DIREKTØR, FORMUEPLEJESELSKABERNE

Når markederne er steget gennem en periode, øges både selvtilliden og viljen til at påtage sig risiko. Samtidig fastholdes forventningen om, at de gode tider vil fortsætte.

Der sker lige det modsatte, når markederne overrasker negativt og de fortsætter med udvikle sig negativt i en længere periode. Så er selvtilliden hos de fleste investorer stærkt faldende og ønsket om påtage sig risiko er nærmest ikke-eksisterende. Og nu gør psykologien, at forventningen er vendt 180 grader.

De rå data giver svar

Hvis vi lige springer fra psykologien og over til de rå historiske data, får vi god hjælp til vores investeringsbeslutninger. I de seneste 20 år er det

sket fire gange, at vi har registreret en ligeså negativ markedsudvikling og markedsstemning, som den vi ser netop nu. Det er sket fire gange, at Optimumporteføljen med 65% danske obligationer og 35% globale aktier har givet et 12 måneders afkast lavere end minus 5%. De tre forrige gange var i september 1990, marts 1995 og marts 2003. Og så er det sket igen nu i 2008. Det interessante er, hvad der er sket efter sådanne ekstreme markedsudviklinger.

I tabellen er vist afkastet for de næste 12 måneder efter et sådant ekstremt negativt markedsafkast. Afkastene har for alle observationer for alle Formueplejeselskaber vist store tocifrede afkast de næste 12 måneder og i gennemsnit har afkastet været 62%.

Dato for bund	Markedsafkast Seneste 12 mdr.	Selskab	Afkast næste 12 mdr.
September 1990	- 7,9%	Formuepleje Safe	43%
Marts 1995	- 6,4%	Formuepleje Safe	66%
Marts 1995	- 6,4%	Formuepleje Epikur	80%
Marts 1995	- 6,4%	Formuepleje Penta	50%
Marts 2003	- 6,5%	Formuepleje Safe	73%
Marts 2003	- 6,5%	Formuepleje Epikur	82%
Marts 2003	- 6,5%	Formuepleje Penta	77%
Marts 2003	- 6,5%	Formuepleje Merkur	45%
Marts 2003	- 6,5%	Formuepleje Pareto	48%
		Gennemsnit	62%
Oktober 2008	- 6,3%	Formueplejeselskaber	??%

Direktør Erik Møller, Formueplejeselskaberne >

Der er ikke mange observationer, men der også kun medtaget de 4 absolut mest negative episoder på de finansielle markeder de seneste 20 år.

Det er selvsagt ikke noget bevis for, at vi vil se afkast i samme størrelsesorden igen – men det er en bedre ledetråd end at søge vejledning i den aktuelle markedspsykologi.

Selskabsafkast og markedsafkast

Markedsafkastet for Optimumporteføljen (65% obligationer + 35% aktier) har de seneste 20 år ligget mellem -5% og +20% i 90% af tiden. I figur 2 er vist, hvad det forventede pro anno afkast i de 5 Formueplejeselskaber bliver ved markedsafkast mellem -5% og +15%. Markedsafkastet har i gennemsnit udgjort 7,5% pro anno de seneste tyve år (angivet ved den lodrette linje).

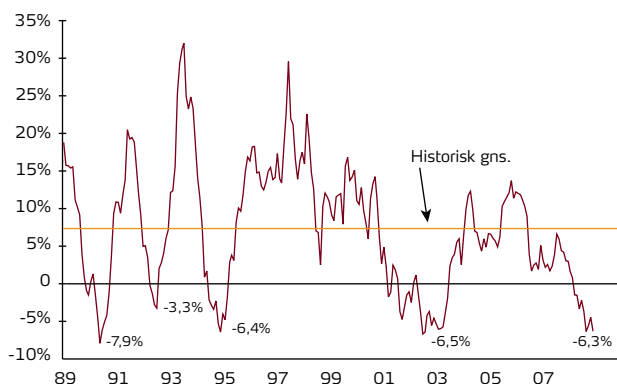
Men som jeg bemærkede i indledningen: "når markederne overrasker negativt og de fortsætter med at udvikle sig negativt i en længere periode, så er selvtilliden hos de fleste investorer stærkt faldende og ønsket om at påtage sig risiko er nærmest ikke-eksisterende".

Det betyder, at man primært kigger på den venstre del af figuren, hvor man som udgangspunkt burde kigge på den højre del, hvor også medianafkastet ligger. Det er dybt ærgerligt, at vi som mennesker er indrettet sådan, fordi det ville øge resultatet af vores investeringer mange fold, hvis vi kunne holde psykologien ude af beslutningerne.

Tænk modsat markedspsykologien. Det er historisk blevet belønnet.

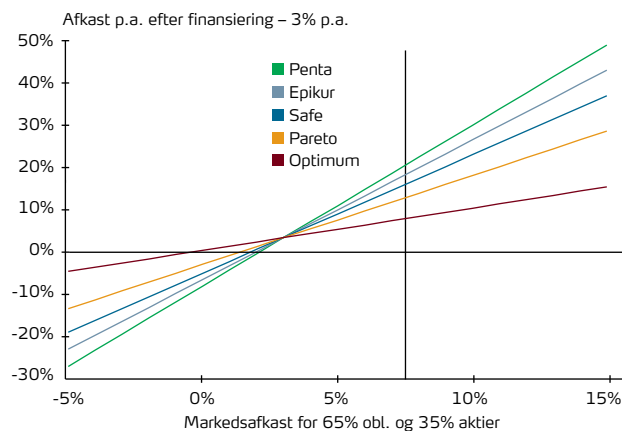
1 RULLENDE 12-MÅNEDERS AFKAST

Optimumportefølje af 65% obligationer + 35% aktier



Sådan læses figuren: Hvert punkt på kurven viser afkastet på Optimumporteføljen 12 måneder tilbage i tiden. Et afkast på -6,4% i marts 1995 viser således afkastet fra marts 1994 til marts 1995.

2 SELSKASAFKAST OG MARKEDSAFKAST



Sådan læses figuren: Den vandrette akse viser forskellige markedsafkast for Optimumporteføljen (65% obligationer og 35% aktier). Den lodrette akse viser det tilsvarende afkast i Formueplejeselskaberne. Et afkast på Optimumporteføljen på -5% udløser således et samlet afkast på knapt -30% i Penta og knapt -15% i Pareto.

"Mennesket er og bliver et bundt neuroner"



Vores hjerne er resultatet af flere millioner års evolution og ikke af 30 års informationssamfund. En større indsigt i hjernens tilbøjeligheder vil hjælpe os til at forme vores fremtid og undgå fejlpositioner – også på børsen.

AF FORMUERÅDGIVER KIM RISØR, FORMUEPLEJE A/S

Den menneskelige hjerne er et mesterværk, og i sin konstruktion er den computeren langt overlegen. Hver af vore 100 milliarder hjerneceller har kontakt til 10.000 andre hjerneceller og udviklingspotentialet er nærmest uudtømmeligt. Men den menneskelige hjerne er samtidig meget neurotisk, viser forskningen.

Man kan i denne forbindelse sige, at vores hjerne består af to hjernedele; en urgammel, hurtig og følelsesladet del, som typisk dominerer vore handlinger samt en sent udviklet del, som kunne bidrage langt mere med omtanke og logik... hvis vi ellers lod den komme til orde. Det handler om følelser overfor fornuft.

Med urhjernen på børsen

Hjerneforskningen peger på, at evolutionen og den menneskelige hjernes udvikling gennem millioner af år er årsag til, at investorer ikke agerer optimalt på børsen. Teoribøgerne tager udgangspunkt i et rationelt marked, men det er netop dét, markedet ikke er. Forsøgspersoner i hjerneskantere er blevet testet under udførelse af konkrete børshandler, og de primitive centre for FRYGT eller GRÅDIGHED lyser op, når der bliver købt og solgt. Disse følelser – som engang sikrede vor overlevelse - dominerer dispositionerne.

Specielt når der bliver foretaget risikable valg, kommer der gang i den del af hjernen (kaldet "nucleus accumbens"), hvor euforien holder til. Dertil kommer kemi i form af Dopamin, som er hjernens belønning for den risikable adfærd. Kursbevægelserne afhænger på kort sigt af disse skiftende følelser på børsen, og kursen på en

aktie flagrer mere eller mindre tilfældigt over og under den reelle værdi af virksomhedens aktier. Mens man ikke kan forudse de kortsigtede bevægelser – som er styret af stemningen på børsen - udmønter virksomhedens indtjenings-evne sig til gengæld i en mere logisk kursdannelse på længere sigt. Kunsten er derfor IKKE at handle hyppigt og prøve at forudse de tilfældige udsving i kurserne. I stedet bør man fokusere på at fastlægge en personlig, harmonisk afkast/risiko-profil og få professionel hjælp til at få forvaltet porteføljen og til at foretage velovervejede valg gennem årene.

Der er tydeligvis udviklet mange produktvarianter i finansbranchen, som skal tiltrække investorer ved at appellere til jægerinstinkt, grådighed eller frygt – som menneskets handlinger jo som nævnt har en tendens til at være domineret af. Dette gælder f.eks. "daytrading" via nethandel, hyppige køb/salg-anbefalinger, "garantiobligationer" og andre strukturerede produkter. Rent markedsføringsmæssigt er det måske smart set, men det er beviseligt dyrt for investor i længden at falde for fristetserne. Det er en langt bedre investering at deltage langsigtet i markedet med en fornuftig fordeling, der tager udgangspunkt i et optimalt forhold mellem afkast og risiko.

I den forbindelse er det klogt at "outsource" investeringerne til en formueforvalter, som ikke lader sig påvirke af ovennævnte følelsesmæssige fælder, og som disponerer med udgangspunkt i sund fornuft og rationel, langsigtet varetagelse af investors tarv i det udfordrende børsmiljø.

>>



”

Primitive centre for FRYGT eller GRÅDIGHED lyser op ved scanning, når man køber og sælger på børsen, og disse følelser – som engang sikrede vor overlevelse - dominerer dispositionerne.

Mennesket er ikke "designet" til nutiden!

I al ubemærkethed er hjerneforskningen nået et godt stykke som hjælpværktøj til at forstå den menneskelige hjerne, og hvordan den virker. Det mest interessante er, at forskningen kan dokumentere nogle konkrete, naturskabte uhensigtsmæssigheder og tilbøjeligheder, som vi hver især kan prøve at tage højde for – hvis vi vil. Derved kan vi videreudvikle os selv, individuelt – og måske endda som art – gennem udbredelse af ny viden og successiv tilpasning af kulturen. Fra naturens side er vores hjerne mest indrettet til overlevelse og til et jæger- og samlersamfund, og det giver visse udfordringer nu og fremover. Hjernen er jo resultatet af flere millioner års evolution og ikke af 30 års informationssamfund. En større indsigt i vor egen hjernes tilbøjeligheder kan derfor hjælpe os til at forme vor egen fremtid og til at undgå fejlpositioner. Videnskabsjournalisten Lone Frank, der har en ph.d. i neurobiologi, har i bogen "Den Femte Revolution" beskrevet, hvor langt den ypperste ekspertise i verden er kommet på hjerneforsknings-området – og bogen giver stof til eftertanke:

• Hjernescanning afslører vore følelser

Scanning af hjernen kan afsløre, når mennesker lyver, føler afsky, glædes osv. og hvilke dele af hjernen, der er særligt aktive, når et problem skal løses eller et spørgsmål besvares. Eksempelvis om den scannede person har medfølelse, bruger sin logik, tænker abstrakt osv. i den konkrete situation. Kemien og aktiviteten i hjernen kan måles. "Vi forklarer på baggrund af viden, men vi handler typisk ud fra følelser" er en af konklusionerne.

• Følelser blokerer for fornuften

Menneskets følelser og urgamle hjernedele – det limbiske system – har for det meste magten over den langt senere udviklede hjernebark, hvor omtanke, logik og ræsonnement ligger. Dette kan forklare, hvorfor vi ofte reagerer uhensigtsmæssigt impulsivt (i skænderier og under stress fx) og hvorfor vi lader os overvælde af følelser som vrede, afmagt og mismod i stedet for at tænke os om, stille og roligt. Men når vi kender baggrunden for de kortsigtede reaktioner, som ofte skæder os selv, kan vi lære at styre dem bedre (via impuls kontrol) – og derved foretage nogle mere velovervejede handlinger.

• Den primitive del af hjernen benytter kemi for at beholde "magten"

De oprindelige dele af hjernen har forskellige "belønnings-systemer" og stoffer, som gør det svært for os mennesker at UNDGÅ at reagere impulsivt. Det letteste for os er ofte blot at give efter og følge vores følelser, hvorved der udskilles hormoner og dopamin, som har en euforiserende effekt. Man kan dermed sige, at pga. denne "doping" føles glæde/tilfredshed i visse situationer ved IKKE at benytte en større grad af omtanke (i hjernebarken). Effekten forstærkes, når

vi er i flok, og det er ikke uden grund, at man taler om "flokmentalitet". Det føles simpelthen okay at dumme sig, bare man gør det i flok! Det gælder også på børsen, hvor det kan udvikle sig til en kollektiv "blindhed" overfor risici, eller til det modsatte; et udbredt og overdrevent mismod.

• Vi spejler os i andre

"Spejlneuroner" i hjernen gør os i stand til at kopiere og lære af hinanden – man kan sige, vi "simulerer", hvordan det er at være en anden person, og vi tilpasser os ubevidst.

• "Du er, hvad du køber – du køber livsstil"

Når vi køber noget, kan man se ved scanning, at hjerneområder for selv-identifikation og selvopfattelse lyser op. Vi køber det, der er i overensstemmelse med den, vi føler vi er – eller gerne vil være.

• Hvad gør mennesket lykkeligt?

Materialisme i sig selv afføder typisk ikke lykkefølelse – det gør social accept og socialt engagement derimod. Det er samspillet med andre mennesker, der giver de store og dybe følelser. Dem, der "invaderer" vores personlige rum og bruger af vore ressourcer, er også dem, der giver os de oplevelser, der gør det værd at leve. Lone Frank peger desuden på, at lykken er mere end en momentan oplevelse – det er en evne og et spørgsmål om indstilling. En stor udfordring er, at samfundet bliver hurtigere og hurtigere. Det harmonerer ikke så godt med, at der faktisk er behov for en større grad af "impuls kontrol" og omtanke. Der er mange tegn på, at selvom vores samfund er blevet meget materielt veludviklet, er den mentale og åndelige udvikling ikke fulgt med. Livsstilssygdomme, stress, aggressioner og voldsomheder er der ikke blevet mindre af. Vi lider som art af at være "flokdyr" og har lidt svært ved at vælge – og følge – de rationelle veje, selv om vi udmærket kan få øje på dem.

Udvikler vi os?

På baggrund af forskningsresultaterne kunne man spørge: Vil mennesket udvikle sig, eller vil følelserne og kemien fortsat blokere for fornuften? Det kan kun fremtiden vise. Personligt kan man tage stilling og lade sig motivere af den nye viden og så ændre adfærd på nogle områder. Derudover kan man håbe på, at den basale viden om den menneskelige hjerne kan blive udbredt og brugt som grundlag i mange menneskelige aspekter. Det kunne fx være, at der er behov for at tilpasse teorier omkring motivation, coaching, ledelse og selvledelse til den ny viden, der fortsat dukker op fra hjerneforskningen. Det kræver vilje og selvkontrol at gå andre veje end flokken, men det er også dér, man kan gøre en positiv forskel. Det er dog ikke et spørgsmål om at gå ind for følelser eller fornuft, men altid en situationsbestemt balancekunst mellem begge dele, vil jeg mene.

Nyt fra Formuepleje



Ny partner

Formuepleje A/S har optaget regionschef Henry Høeg i partnerkredsen, hvor han skal varetage formuerådgivningen vest for Storebælt.

Henry Høeg er 42 år, uddannet cand.oecon. og har 15 års erfaring fra den finansielle sektor. Han kom til Formuepleje i 2005 og har tidligere været erhvervscenterdirektør i Realkredit Danmark.



Ny medarbejder

Lone M. Balle er ansat som koordinator i Formueplejes kundeseekretariat i Århus, hvor hun bl.a. har ansvaret for planlægning og afvikling af arrangementer i Jylland og på Fyn. Lone foretager ligeledes daglig vedligeholdelse og ajourføring af Formueplejes kundesystem. Lone er 44 år, uddannet bankassistent, har flere års erfaring fra banksektoren og har senest været skolesekretær.



Udnævnelse

Anders Lund Larsen er udnævnt til kapitalforvalter i Formuepleje A/S. Anders har arbejdet i Formuepleje som analytiker med fokus på aktiemarkedene siden foråret 2006. Anders er uddannet cand.merc. i finansiering, er ekstern lektor på Handelshøjskolen i Århus og forfatter til en række artikler.



Udnævnelse

René Rømer er udnævnt til kapitalforvalter i Formuepleje A/S. René har arbejdet hos Formuepleje som analytiker med fokus på rente- og valutamarkedene siden foråret 2006. René er uddannet cand.oecon. fra Århus Universitet og har inden sin tid i Formuepleje flere års erfaring fra den finansielle sektor.

Formueplejeselskaberne aflægger årsrapporter

De syv børsnoterede Formueplejeselskaber har aflagt årsrapporter og kom ud af det seneste regnskabsår med tab på mellem 7% og 34%. Til sammenligning faldt det globale aktieindeks 24% i samme periode.

Årsrapporter kan bestilles på:
formuepleje.dk eller tlf. 87 46 49 00

Formueplejeselskaberne 2007/2008

Formuepleje Optimum	-6,9%
Formuepleje Pareto	-17,4%
Formuepleje Safe	-24,1%
Formuepleje Epikur	-29,9%
Formuepleje Penta	-34,0%
Formuepleje Merkur	-17,0%
Formuepleje LimiTellus	-18,1%
Til sammenligning:	
FT World aktieindeks	-23,5%

Markedsnyheder på formuepleje.dk

Formuepleje samler nyhedsstrømmen og skaber overblik. Følg døgnet's nyheder om finans og privatøkonomi fra en række medier på formuepleje.dk/markedsnyheder.

Nyheder fra Formuepleje

Modtag nyheder fra Formuepleje direkte i Deres indbakke og læs alt om aktuelle markedsvurderinger, arrangementer, månedsrapporter, Formuemagasinet, m.v. Tilmeld Dem på formuepleje.dk/nyhedsbrev.

Hvad siger de rå data?



Selvom 2008 har været et udfordrende år, har Formuepleje i snit formået at give et konkurrencedygtigt afkast set i sammenligning med andre formueforvaltere. Og målt over de seneste 5 år er der tale om dobbelt op!

AF BRIAN LEANDER, DIREKTØR, PARTNER, FORMUEPLEJE A/S

2008 har indtil videre været et af de år, man som formueforvalter helst ville have været foruden – finansmarkederne har været underlagt ekstreme begivenheder, som har givet søgning på både aktier, obligationer og valuta. Især har finansaktier stået for skud, hvor én krise er blevet afløst af en ny. Lige så snart det begyndte at lysne, er der kommet en ny begivenhed, og den globale banksektor har tabt et svimlende milliardbeløb på den amerikanske boligboble. Situationens alvor ses især på, at den amerikanske centralbank i år har stået for flere omfattende og bekostelige redningsaktioner overfor amerikanske virksomheder dækkende investeringsbanker, realkreditinstitutioner og verdens største forsikringsselskab.

Negative afkast i 2008

Udviklingen på det amerikanske finansmarked har givet dønninger over hele kloden – ingen har undgået eftervirkningerne. Det ses også meget klart på den seneste afkaststatistik pr. ultimo august måned fra det danske investeringsforeningsråd, hvor de gennemsnitlige afkast er som følgende:

Aktieområde:	Afkast i pct. Jan.-aug. 2008
Health Care	-3,0
Latinamerika	-8,4
Amerika	-11,4
Danmark	-13,7
Japan	-14,3
IT	-14,5
Global	-14,6
Norden	-16,0
Europa	-18,0
Emerging Markets	-19,0
Specielle brancher	-19,0
Østeuropa	-25,7
Enkeltlande	-27,0
Fjernøsten	-27,3
Gennemsnit	-16,6

Som det fremgår, har investorer via de aktiebaserede investeringsforeninger oplevet tab på investeringerne i 2008 – dette uanset hvilken aktiekategori investeringerne har været placeret i. Til sammenligning er Formueplejeselskabernes afkast i 2008 vist på næste side. Risikomæssigt er der selvfølgelig forskel på Optimum og Penta. På samme måde er det blandt investeringsforeningerne – man kan bare tage et kig på afkastene i health care og fjernøsten. Derfor kan det være interessant at se på det gennemsnitlige afkast.



En hurtig sammenligning viser, at Formueplejeselskaberne i perioden januar til august 2008 i gennemsnit har givet et tab på 12,8%, mens de aktiebaserede investeringsforeninger i samme periode har givet et tab på 16,6%. Dermed har Formueplejeselskaberne på den helt korte bane givet et relativt bedre afkast end eksempelvis aktieinvesteringsforeningerne. Det er selvfølgelig acceptabelt, men nu er det ikke formålet for en formueforvalter at levere negative afkast – formuerne skal selvfølgelig helst stige på sigt, og helst med bedre afkast end andre formueforvaltere.

Formueplejeselskab	Afkast i pct. Jan.-aug. 2008
Optimum	-4,6
Merkur	-10,0
Pareto	-10,7
Safe VSO	-11,7
Safe	-13,4
LimiTTellus	-14,1
Epikur	-16,7
Penta	-21,3
Gennemsnit	-12,8

Tiden er en afgørende faktor

Hvis fokus rettes på afkastet over forskellige tidsperioder, er den typiske tendens, at jo længere investeringshorisont – jo større afkast. I figur 2 er der taget udgangspunkt i en sammenligning mellem det gennemsnitlige afkast i Formueplejeselskaberne og de gennemsnitlige afkast i aktiebaserede investeringsforeninger indenfor kategorierne danske aktier, globale aktier og europæiske aktier. Nu kan det være svært at se spredningen på 1 års afkastet, men hvis man ser på afkastene over de seneste 3, 5, 7 og 10 år er tendensen et stigende afkast over tid. Som det ses i figur 2, har Formuepleje i disse perioder leveret betydeligt større afkast end både globale og europæiske aktier, hvorimod danske aktier på enkelte målepunkter har gjort det bedre.

5 års afkastet i centrum

I Formuepleje har vi især de 5-årige afkastmål for øje – dels fordi Formueplejeselskabernes bestyrelser har fastsat absolute afkastmål for hvert selskab, og dels fordi det er over det lange seje træk afkastforskellene viser sig. I figur 1 ses de enkelte Formueplejeselskabers afkast i sammenligning med de store velkendte investeringsområder indenfor investeringsforeningerne, og alle selskaber har leveret konkurrencedygtige afkast.

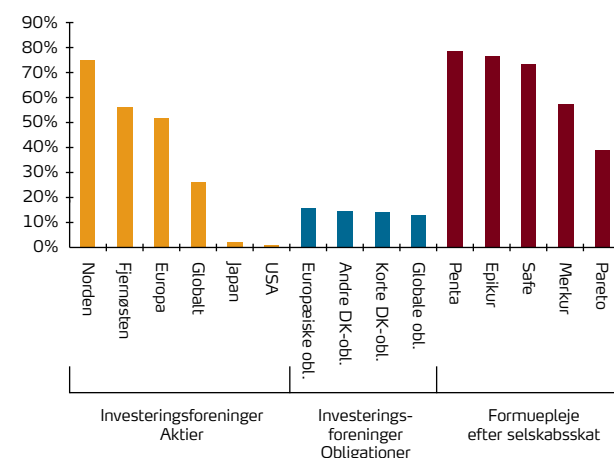
Mere end dobbelt op

Mange danske investorer har gennem en lang årrække placeret en meget stor andel af opsparingen i udenlandske aktier, og målt på formuer, er globale aktier faktisk den absolut største kategori blandt investeringsforeninger. I Formueplejeselskaberne er aktieinvesteringer spredt på en lang række lande. Foruden en bred geografisk dækning er aktieinvesteringerne fordelt på en række brancher, og den løbende kapitalforvaltning tager udgangspunkt i det forven-

tede langsigtede afkastpotentiale sektor for sektor. Det er derfor nærliggende at foretage en sammenligning mellem de enkelte Formueplejeselskaber og de enkelte globale aktieafdelinger blandt investeringsforeningerne.

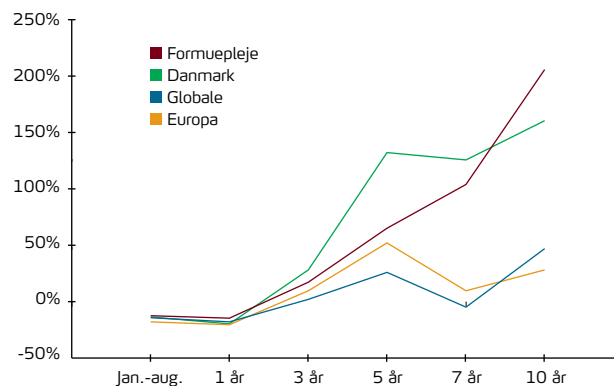
Som det ses af figur 3, går de tre førstepladser til henholdsvis Penta, Epikur og Safe. Et gennemsnit af Formueplejeselskaberne giver et afkast på 65% mod et gennemsnit på 26% i de globale aktieinvesteringsforeninger. Dermed har Formueplejeselskaberne i snit leveret et afkast på mere end det dobbelte af øvrige formueforvaltere.

1 5-ÅRS AFKAST FØR SKAT – AUG. 2003 – AUG. 2008



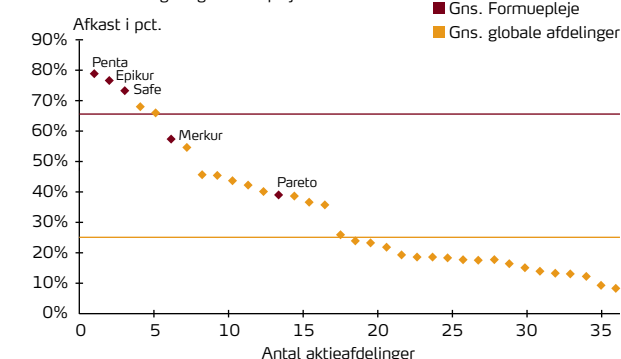
2 INVESTERINGSFORENINGER OG FORMUEPLEJE

Afkast over forskellige tidsperioder



3 5 ÅRS AFKAST FØR SKAT: AUG. 2003 - AUG. 2008

Globale afdelinger og Formuepleje



Nyt fra Formuepleje



Finanskalender

Generalforsamling 2008

Optimum, Merkur, LimiTellus	20.10.2008
Pareto, Penta	22.10.2008
Safe, Epikur	23.10.2008

Periodemeddelelse 1. kvartal 2008/2009

Optimum, Pareto, Safe, Epikur, Penta, Merkur, LimiTellus	04.11.2008
---	------------

Halvårsrapport 1. halvår 2008/2009

Optimum, Pareto, Safe, Epikur, Penta, Merkur, LimiTellus	26.02.2009
---	------------

Årsrapport 2008

Safe VSO	26.02.2009
----------	------------

Generalforsamling 2009

Safe VSO	11.03.2009
----------	------------

Periodemeddelelse 3. kvartal 2008/2009

Optimum, Pareto, Safe, Epikur, Penta, Merkur, LimiTellus	06.05.2009
---	------------

Årsrapport 2008/2009

Optimum, Pareto, Safe, Epikur, Penta, Merkur, LimiTellus	24.09.2009
---	------------

Generalforsamling 2009

Optimum, Merkur, LimiTellus	19.10.2009
Pareto, Penta	21.10.2009
Safe, Epikur	22.10.2009

4000 til Formueplejedage

Dette efterår afholdt Formueplejeselskaberne igen de traditionsrige Formueplejedage i Musikhuset i Århus og på Det Ny Teater i København. Omkring 4000 aktionærer deltog i de faglige indlæg med efterfølgende middag og underholdning på scenen. Vi vil gerne takke de mange, der mødte frem og fik indblik i Formueplejes syn på udviklingen i denne svære tid på de finansielle markeder. De næste Formueplejedage bliver i foråret 2009. Alle aktionærer modtager særskilt indbydelse med posten.

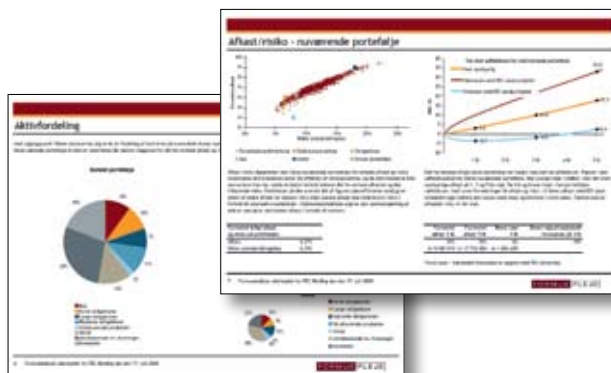


Kim Sjøgren

Bent Fabricius-Bjerre

Ny formueanalyse skaber overblik

Mange opgiver at skabe overblik over deres økonomiske situation. Men nu er der hjælp at hente. Formueplejes nye formueanalyse skaber et samlet overblik over Deres aktuelle økonomiske situation og anviser veje til den optimale sammensætning af Deres samlede portefølje. Vores rådgivning er altid helt uforbindende for Dem – og altid uden honorar. Vi forbeholder dog analysen for investorer, der kan investere fem millioner eller mere. Kontakt os gerne på telefon 87 46 49 00 for et møde – hjemme hos Dem eller på vores kontorer i Århus og København.



Formueplejeselskaberne på tværs

Sammenligning af de vigtigste karakteristika for de enkelte Formueplejeselskaber

Selskab	Optimum	Pareto	Safe	Safe VSO	Epikur	Penta	Merkur	LimiTTellus
Afkastmål, 5 år	25%	45%	60%	65%	75%	90%	55%	>FT World
Risikoramme								
Maksimalt kurstab, 3 år ¹⁾	-5%	-10%	-15%	-15%	-20%	-25%	-12,5%	-15%
Investeringsunivers			Danske obligationer Globale aktier				Danske obl. Globale aktier Formuepl.-aktier	100% Globale aktier
Investeringsstrategi			Tangentporteføljetheori				Fund-of-funds	100% aktier Optionssikring
Porteføljesammensætning								
Investeringsrammer			60-100% obligationer 0-40% aktier				0-100% obl. 0-100% aktier	100% aktier
Aktuelt: Obl./kontant	69%	74%	75%	79%	74%	72%	44%	3%
Aktuelt: Aktier	31%	26%	25%	21%	26%	28%	56%	97%
Kapitalfremskaf. i mia. kr.								
Egenkapital	0,9	1,0	3,0	0,3	3,0	4,9	1,1	1,0
Lånekapital	-	1,6	7,3	1,2	10,5	21,4	0,5	-
Samlet portefølje	0,9	2,6	10,3	1,5	13,5	26,3	1,6	1,0
Kapitalfremskaffelse i pct.								
Egenkapital	100%	38%	29%	22%	22%	18%	69%	100%
Lånekapital	0%	62%	71%	78%	78%	82%	31%	0%
Samlet portefølje	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Gearing								
Normal gearing ²⁾	-	1,0-1,5	1,5-2,5	1,5-2,5	2,0-3,0	2,5-3,5	0,0-2,0	-
Aktuel gearing	-	1,6	2,4	3,5	3,5	4,4	0,4	-
Omkostninger								
Resultathonorar ³⁾	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Administrationsomk. ⁴⁾	0,50%	0,48%	0,38%	0,49%	0,35%	0,31%	0,49%	0,50%
Skat – velegnet til								
Private	Ja	Ja	Ja	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja
Pension	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Selskaber	Ja	Ja	Ja	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja
Virksomhedsordning	Nej	Nej	Nej	Ja	Nej	Nej	Nej	Nej
Børsinformation								
Noteret, OMX Den Nordiske Børs København	Ja	Ja	Ja	Nej	Ja	Ja	Ja	Ja
Børssegment	SmallCap	MidCap	MidCap	-	MidCap	MidCap	MidCap	MidCap
Diverse oplysninger								
Antal aktionærer, ca.	1.000	1.000	4.000	250	4.000	6.000	2.000	1.000
Startår	2006	1999	1988	2007	1991	1994	1998	2005

1) Opgjort med 90% sandsynlighed.

2) Lånekapital/egenkapital under normale markedsforhold. Gearingen kan variere iht. vedtægtsbestemte rammer.

3) Resultathonorarer betales kun, når selskabet har overskud. Eventuelle underskud skal altid først indhentes, før der igen betales resultathonorar.

4) Opgjort ud fra seneste offentliggjorte årsrapport som administrationsomkostninger/aktiver ultimo.

Se forklaring til tabellen på formuepleje.dk/sammenligning. Alle tal er opdaterede 1. oktober 2008.

Sådan bliver De aktionær

Overvejer De at blive aktionær i Formueplejeselskaberne? Vores formuerådgivere er behjælpelige med at forklare og uddybe Formueplejes investeringskoncept samt vejlede om valg af et eller flere Formueplejeselskaber, som passer til Deres risikoholdning. Vores rådgivning er uforbindende for Dem - og altid uden honorar.

Kontakt os for uddybende information på telefon 87 46 49 00 eller info@formuepleje.dk



Vest for Storebælt

Hanne Kring
Tlf: 87 46 49 17



Øst for Storebælt

Syss Sichelkow
Tlf: 87 46 49 40

Institutionelle investorer

Formuepleje yder en omfattende økonomisk rådgivning til og sparring med almennyttige fonde, familiefonde og andre institutionelle investorer. Vores formuerådgivere og formueforvaltere udarbejder gerne uforbindende oplæg og fremlægger konkrete investeringsforslag eller en second opinion overfor administrator og bestyrelse.

Økonomiske rådgivere

Formuepleje arbejder tæt sammen med en lang række revisorer, advokater, landbrugskonsulenter og andre økonomiske rådgivere i forbindelse med virksomhedssalg, generationsskifte og almindelig formuepleje. Vi deltager gerne i rådgivningsmøder og udarbejder uforbindende oplæg med udgangspunkt i klientens ønsker og behov.

Sådan køber De aktier

Formueplejeselskaberne er aktieselskaber noterede på OMX Den Nordiske Børs København og kan frit omsættes. De kan købe aktier i Formueplejeselskaberne gennem Deres bank eller netbank, som alle andre børsnoterede aktier.

Ved køb af aktier til en værdi af minimum 500.000 kr. kan De handle via Formuepleje A/S. Der beregnes ingen kurtage, men alene et notagebyr på pt. 350 kr. til Jyske Bank A/S. Formuepleje A/S har således ingen indtægter relateret til handlens gennemførelse, men yder denne aktionærservice ud fra ønsket om en nem, billig og effektiv handelsafvikling for vores kunder. Kontakt os gerne for nærmere information på tlf. 87 46 49 00 eller læs mere på formuepleje.dk.

Formue over 5 millioner

Vi tilbyder en omfattende økonomisk rådgivning og sparring med udgangspunkt i en analyse af Deres aktuelle økonomiske situation

Kan De investere 5 millioner kroner eller mere?

Vi tilbyder en omfattende økonomisk rådgivning og sparring med udgangspunkt i en analyse af Deres aktuelle økonomiske situation - herunder en second opinion på Deres nuværende investeringer. Analysen munder ud i konkrete anvisninger på en optimal formuesammensætning i forhold til Deres risikoholdning og skattemæssige forhold.

Større formuer er ofte komplekse og kan bestå af midler placeret i såvel ejendomme, selskaber, virksomhedsordning, pension og i privat regi. De mange forskellige skattemiljøer giver ofte mulighed for at sammensætte investeringerne på en måde, der kan forbedre resultatet efter skat væsentligt. Formueanalysen skaber overblik over Deres nuværende balance, formue samt fordeling af aktiver og passiver på overordnet niveau og i skattemiljøer. De er naturligvis velkomne til at lade Deres revisor eller anden rådgiver deltage ved et uforbindende rådgivningsmøde.

Risikoprofil

Fastlæggelse af Deres risikoholdning og Deres accept af kursudsving er et af de vigtigste elementer i vores rådgivning. Risikorammen vil sammen med den valgte investeringshorisont og Deres skatteforhold give mulighed for finde den optimale formuesammensætning. Deres nuværende investeringers forventede afkast og risiko beregnes og sammenholdes med alternative investeringer. Afkast og risiko vises også i form af et udfaldsrum, hvor investeringens forventede best case og worst case opgjort med 90% sandsynlighed illustreres.



Anbefaling

På baggrund af formueanalysen kommer vi med vores anbefaling, som under hensyntagen til Deres risikoramme er optimeret ud fra et ønske om det højeste risikojusterede afkast efter skat. Vores anbefaling sammenlignes med den nuværende investering i et afkast/risikodiagram samt udfaldsrum med henholdsvis best og worst case.

Formuerapport

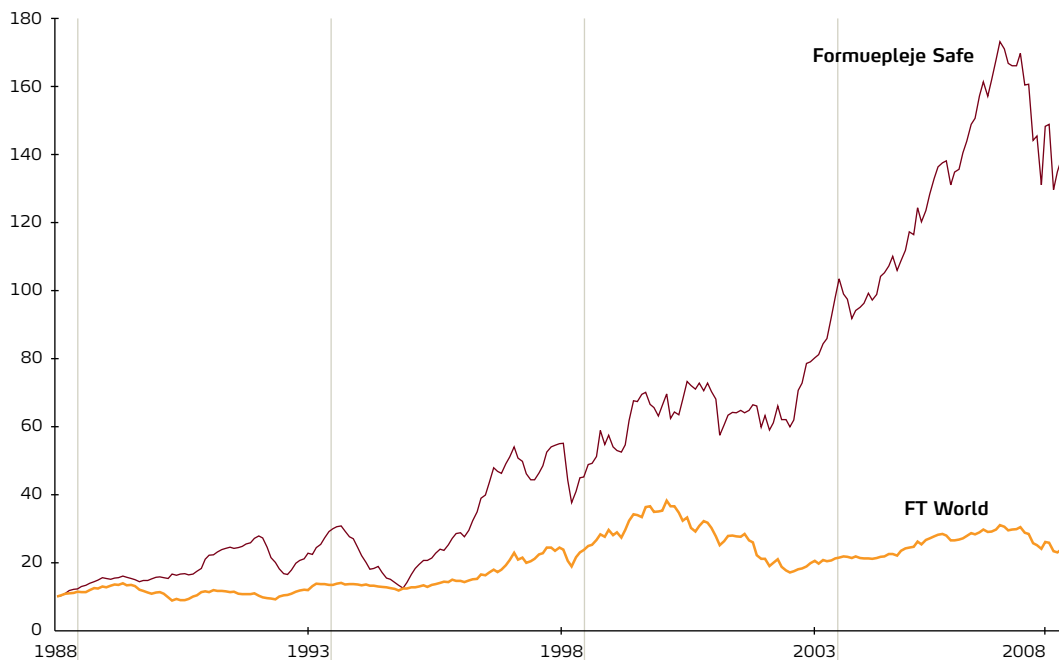
Udgør Deres investeringer i Formueplejeselskaberne mere end 5 millioner kroner, tilbyder vi Dem uden beregning en kvartalsrapport, Formuerapporten. Her har De en unik mulighed for at se, hvordan Deres portefølje udvikler sig, både absolut og i forhold til markederne. Vi vil gerne stå til ansvar for vores indsats og resultater, og derfor er formuerapporten central i de fleste rådgivningssituationer.

20 års resultater

Formuepleje Safe har siden starten i 1988 skabt et samlet afkast på 1.040 procent, svarende til et gennemsnitligt

årligt afkast på 13%. 1 million kroner investeret i 1988 er således vokset til 13 mio. kr. i 2008.

FORMUEPLEJE SAFE A/S OG FT WORLD AKTIEINDEKS



	20 år	15 år	10 år	5 år
Formuepleje Safe	789%	302%	191%	35%
FT World aktieindeks	92%	59%	16%	11%

Samlet afkast i procent

Selskab	1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	15 år	20 år	Levetid	Start
Formuepleje Optimum	-11%	-	-	-	-	-	-	-2%	2006
Formuepleje Pareto	-27%	-12%	12%	75%	-	-	-	101%	1999
Formuepleje Safe	-34%	-12%	35%	91%	191%	302%	789%	1.040%	1988
Formuepleje Safe VSO	-42%	-	-	-	-	-	-	-39%	2007
Formuepleje Epikur	-42%	-18%	29%	84%	173%	272%	-	388%	1991
Formuepleje Penta	-47%	-24%	27%	70%	140%	-	-	165%	1994
Formuepleje Merkur	-27%	-4%	27%	78%	132%	-	-	116%	1998
Formuepleje LimitTellus	-30%	-5%	-	-	-	-	-	12%	2005
Til sammenligning:									
Globalt aktieindeks	-27%	-16%	11%	-13%	16%	59%	92%	158%	1988
Dansk obligationsindeks	5%	5%	19%	37%	58%	145%	328%	361%	1988

Alle afkast for Formueplejeselskaberne er opgjort efter selskabsskat og efter alle omkostninger. Til sammenligning er anvendt FT Worlds globale aktieindeks samt JPMorgans danske statsobligationsindeks. Alle tal er odaterede 1. oktober 2008. Aktuelle kurser kan ses på formuepleje.dk.

Introduktion til faktasiderne

Faktasiderne giver et overblik over investeringerne i Formueplejeselskaberne. Her kan De se en forklaring til de mange fagudtryk, der anvendes på de følgende sider. Alle resultater er opgjort efter selskabsskat og efter alle omkostninger.

INDRE VÆRDI er værdien af alle aktiver og passiver i selskabet omregnet til en kurs pr. aktie. Den indre værdi opgøres og offentliggøres hver dag via OMX Den Nordiske Børs København.

BØRSKURSEN er gennemsnitskursen af alle handler på opgørelsesdatoen på OMX Den Nordiske Børs København.

KURSUDVIKLINGEN viser selskabets kursudvikling sammenholdt med enten JP Morgans danske obligationsindeks (Formuepleje Optimum) eller det globale aktieindeks, FT World. Endvidere vises udfaldsrummet med kurver for det forventede afkast, best case og worst case scenarier opgjort på baggrund af historiske kursdata og med 90% sandsynlighed. Endelig vises det 5-årige afkastmål og den 3-årige risikoramme udtrykt som konkrete kursværdier. Det understreges, at afkastmål, best case og worst case ikke er garantier men alene ambitiøse og realistiske mål.

INVESTERINGER viser fordeling på aktier og obligationer. De bordeaux farver angiver aktieinvesteringer fordelt på markeder mens de orange farver viser fordelingen af obligationer.

5 ÅRS AFKASTMÅL er selskabets officielle afkastmål på 5-års perioder, opgjort efter selskabsskat og alle omkostninger. Afkastmålene er ikke og må ikke forveksles med garantier.

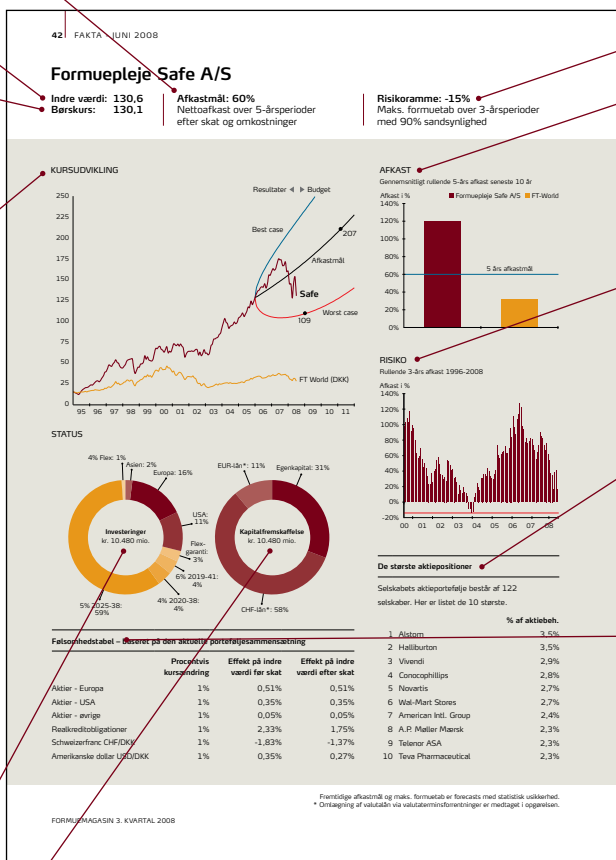
RISIKORAMMEN er et mål for selskabets maksimale formuetab på 3-års perioder, målt med 90% sandsynlighed. Risikorammerne er ikke og må ikke forveksles med garantier.

AFKAST viser de gennemsnitlige 5-års afkast. Afkastet er sammenholdt med de gennemsnitlige 5-års afkast i FT World i DKK.

RISIKO Viser rullende 3-års afkast opgjort måned for måned. Risiko er sammenholdt med selskabets risikorammer, markeret med den orange linje.

STØRSTE AKTIEPOSITIONER viser antallet af aktier i porteføljen samt de ti største aktieinvesteringer med angivelse af den procentvise andel.

FØLSOMHED Tabellen viser effekten på selskabets indre værdi af en kursændring på 1% på udvalgte markeder. Tallene kan ikke blot lægges sammen for at finde den samlede følsomhed, da sandsynligheden for, at fx europæiske aktier bevæger sig 1% er meget større end at CHF bevæger sig 1%. Men tabellen giver et godt pejlemærke for hvilke faktorer, der påvirker selskabets kursudvikling.



KAPITALFREMSKAFFELSEN viser egenkapitalens andel af balancen samt lånekapitalens fordeling på valutaer. Omlægning af valutalån via valutaterminsfremføringer er medtaget i opgørelsen.

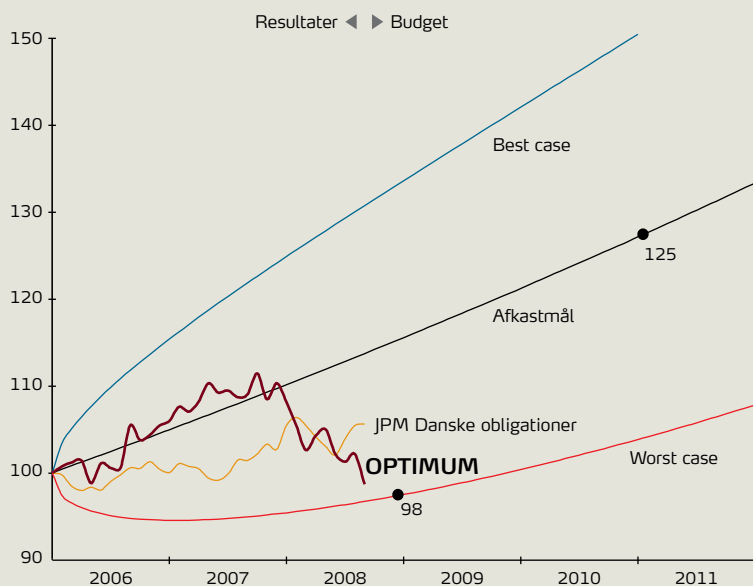
Formuepleje Optimum A/S

Indre værdi: 98,8
Børskurs: 98,8

Afkastmål: 25%
Nettoafkast over 5-års perioder
efter skat og omkostninger

Risikoramme: -5%
Maks. formuetab over 3-årsperioder
med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING



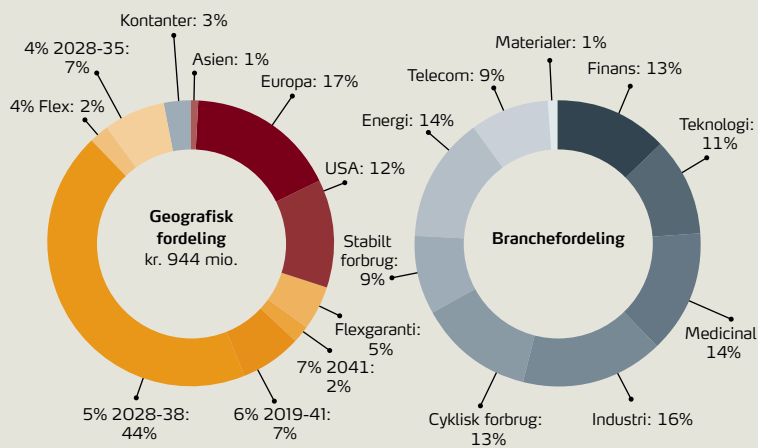
RISIKO

Formuepleje Optimum har startet sine investeringer 1/2-06 og har i sagens natur derfor en kort afkast- og risiko-statistik. I selskabets levetid har Optimum forrentet egenkapitalen med 1,2%. Til sammenligning er obligationsindekset steget 5,2% i samme periode.

Optimums portefølje er sammensat med maksimum 35% i aktier og minimum 65% i obligationer. Det har historisk vist sig ikke at udgøre en større tabsrisiko på lang sigt end en investering i 100% obligationer.

Udover det absolutte afkastmål på 25% efter omkostninger og selskabsskat over 5 år, er det derfor naturligt at sammenligne afkastet i Optimum med det danske obligationsindeks.

STATUS



De største aktiepositioner

Selskabets aktieportefølje består af 57 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeh.
1 Volkswagen	5,8%
2 Alstom	4,6%
3 Allianz	3,0%
4 Ahold	2,9%
5 IBM	2,9%
6 A.P. Møller Mærsk	2,9%
7 Danske Bank	2,9%
8 France Telecom	2,8%
9 Petroleo Brasileiros	2,7%
10 Unilever NV	2,7%

Følsomhedstabel – baseret på den aktuelle porteføljesammensætning

	Procentvis kursændring	Effekt på indre værdi før skat	Effekt på indre værdi efter skat
Aktier - Europa	1%	0,17%	0,17%
Aktier - USA	1%	0,12%	0,12%
Aktier - øvrige	1%	0,01%	0,01%
Realkreditobligationer	1%	0,66%	0,50%
Amerikanske dollar USD/DKK	1%	0,12%	0,09%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.

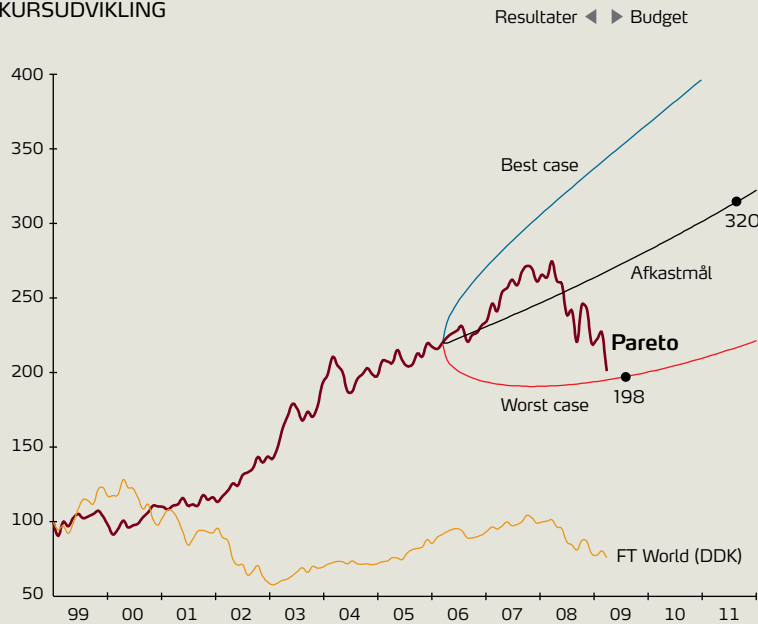
Formuepleje Pareto A/S

Indre værdi: 209,1
Børskurs: 203,0

Afkastmål: 45%
Nettoafkast over 5-års perioder
efter skat og omkostninger

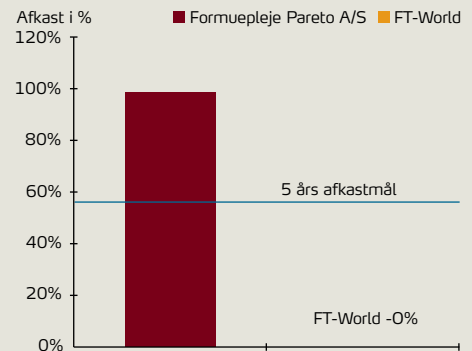
Risikoramme: -10%
Maks. formuetab over 3-årsperioder
med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING

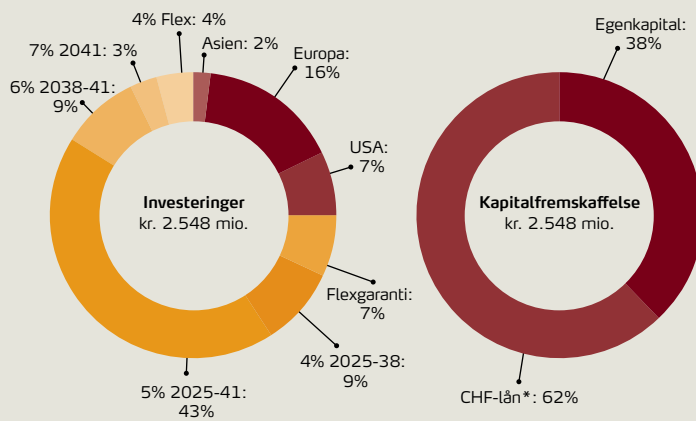


AFKAST

Gennemsnitligt rullende 5-års afkast siden 1. juli 1999

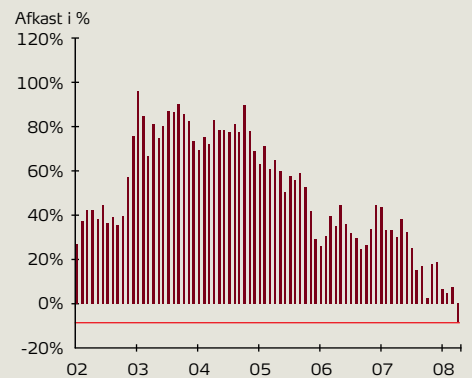


STATUS



RISIKO

Rullende 3-års afkast 1999-2008



De største aktiepositioner

Selskabets aktieportefølje består af 59 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeh.
1 Alstom	5,2%
2 Volkswagen	5,1%
3 Siemens	3,0%
4 Electricite De France	2,9%
5 Allianz	2,8%
6 Aker Solutions	2,7%
7 France Telecom	2,7%
8 A.P. Møller Mærsk	2,6%
9 Danske Bank	2,6%
10 G4S	2,5%

Følsomhedstabel – baseret på den aktuelle porteføljesammensætning

	Procentvis kursændring	Effekt på Indre værdi før skat	Effekt på indre værdi efter skat
Aktier - Europa	1%	0,42%	0,42%
Aktier - USA	1%	0,19%	0,19%
Aktier - øvrige	1%	0,05%	0,05%
Realkreditobligationer	1%	1,95%	1,46%
Schweizerfranc CHF/DDK	1%	-1,62%	-1,21%
Amerikanske dollar USD/DDK	1%	0,19%	0,14%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.
* Omlægning af valutalån via valutatermsforrentninger er medtaget i opgørelsen.

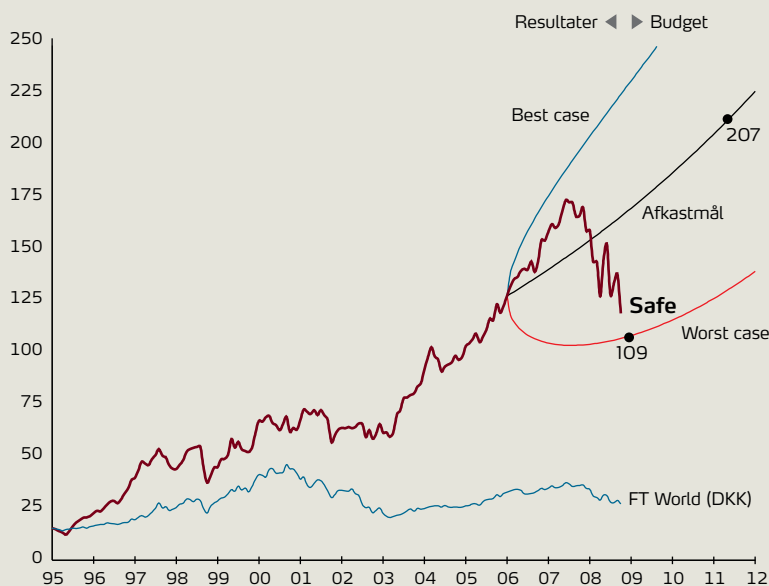
Formuepleje Safe A/S

Indre værdi: 119,5
Børskurs: 119,8

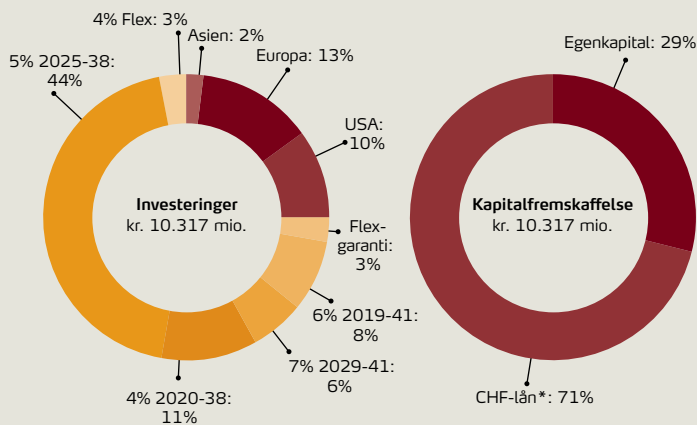
Afkastmål: 60%
Nettoafkast over 5-årsperioder
efter skat og omkostninger

Risikoramme: -15%
Maks. formuetab over 3-årsperioder
med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING



STATUS

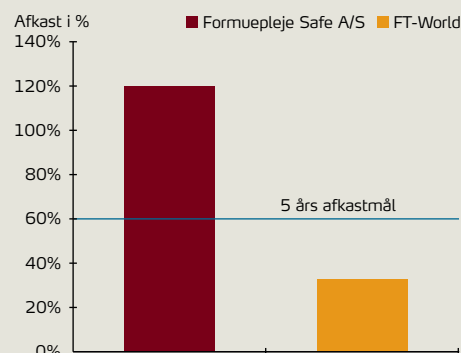


Følsomhedstabel – baseret på den aktuelle porteføljesammensætning

	Procentvis kursændring	Effekt på indre værdi før skat	Effekt på indre værdi efter skat
Aktier - Europa	1%	0,46%	0,46%
Aktier - USA	1%	0,35%	0,35%
Aktier - øvrige	1%	0,06%	0,06%
Realkreditobligationer	1%	2,63%	1,97%
Schweizerfranc CHF/DKK	1%	-2,47%	-1,85%
Amerikanske dollar USD/DKK	1%	0,35%	0,26%

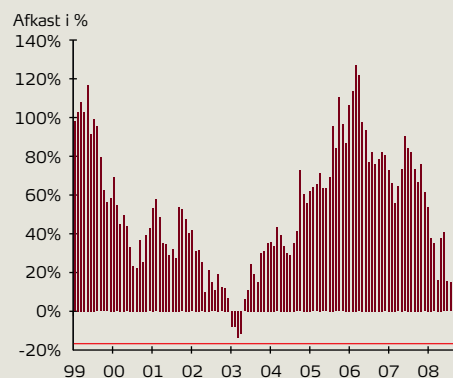
AFKAST

Gennemsnitligt rullende 5-års afkast seneste 10 år



RISIKO

Rullende 3-års afkast 1996-2008



De største aktiepositioner

Selskabets aktieportefølje består af 87 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeh.
1 Wal-Mart Stores	3,6%
2 Novartis	3,5%
3 Alstom	3,3%
4 Danske Bank	3,1%
5 Halliburton Co.	3,0%
6 Conocophillips	2,9%
7 Teva Pharmaceutical	2,9%
8 Telenor ASA	2,7%
9 HSBC Holdings	2,7%
10 Allianz	2,5%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.
* Omlægning af valutalån via valutaterminsforrentninger er medtaget i opgørelsen.

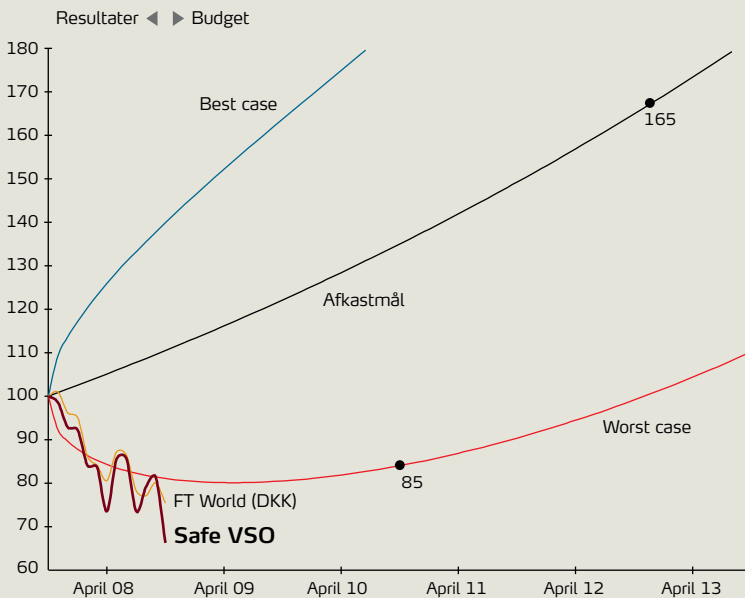
Formuepleje Safe VSO A/S

Indre værdi: 66,3

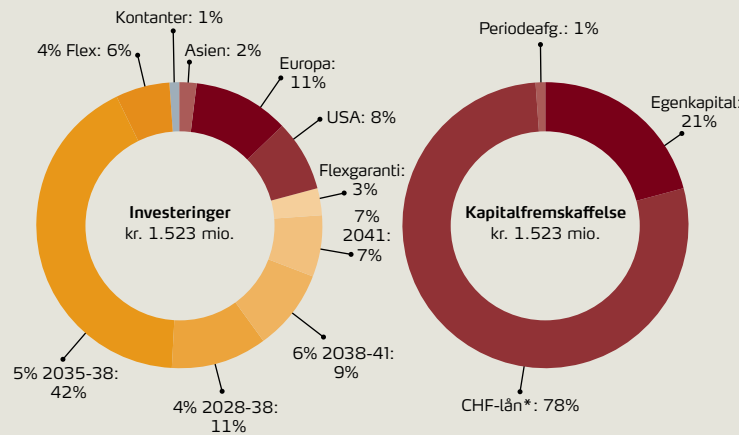
Afkastmål: 65%
 Nettoafkast over 5-årsperioder
 efter skat og omkostninger

Risikorammer: -15%
 Maks. formuetab over 3-årsperioder
 med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING



STATUS



Følsomhedstabel – baseret på den aktuelle porteføljesammensætning

	Procentvis kursændring	Effekt på indre værdi før skat	Effekt på indre værdi efter skat
Aktier - Europa	1%	0,52%	0,52%
Aktier - USA	1%	0,39%	0,39%
Aktier - øvrige	1%	0,06%	0,06%
Realkreditobligationer	1%	3,68%	3,68%
Schweizerfranc CHF/DKK	1%	-3,66%	-3,66%
Amerikanske dollar USD/DKK	1%	0,39%	0,39%

LAGERBESKATNING

Selskabet er skattefrit. Til gengæld skal aktionærer hjemmehørende i Danmark beskattes efter lagerprincippet. Det betyder, at både urealiserede og realiserede avancer eller tab skal indgå som kapitalindkomst på selvangivelsen for den enkelte aktionær. For virksomhedsskatteordninger og i selskaber betales 25% og i pensionsordninger 15% i skat. For private investorer beskattes stigningen i indre værdi som kapitalindkomst med op til 59%. Safe VSO henvender sig derfor specielt til midler i virksomhedsskatteordningen.

RISIKO

Formuepleje Safe VSO A/S har startet sine investeringer medio oktober 2007 og har i sagens natur derfor en kort afkast- og risikostatistik. I selskabets levetid har Safe VSO givet et tab på 33,7%. Til sammenligning er det globale aktieindeks omregnet til danske kroner faldet 24,6% i samme periode.

De største aktiepositioner

Selskabets aktieportefølje består af 52 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeh.
1 Wal-Mart Stores	4,9%
2 Aker Solutions	3,4%
3 IBM	3,3%
4 Time Warner	3,2%
5 G4S	3,1%
6 Allianz	3,1%
7 Siemens	3,0%
8 Novartis	2,9%
9 Citigroup	2,9%
10 Ericsson	2,8%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.
 * Omlægning af valutalån via valutatermsforrentninger er medtaget i opgørelsen.

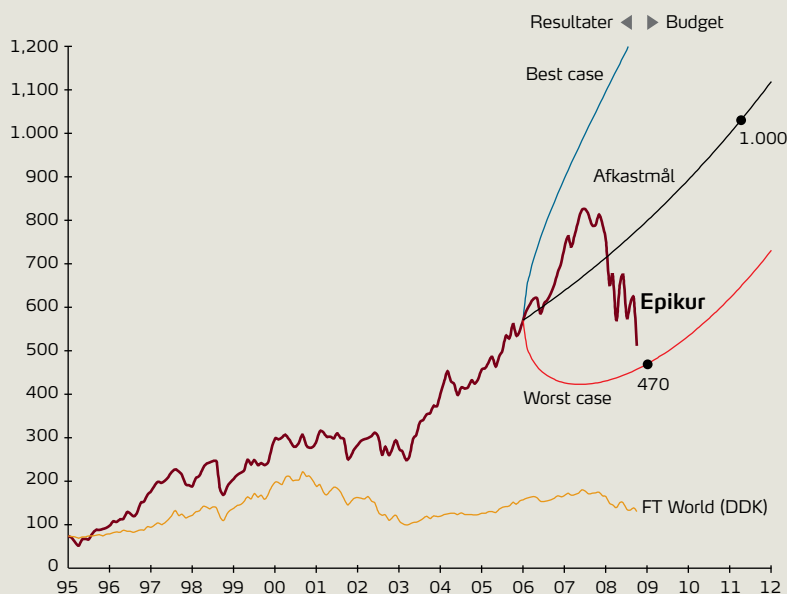
Formuepleje Epikur A/S

Indre værdi: 517,2
Børskurs: 511,5

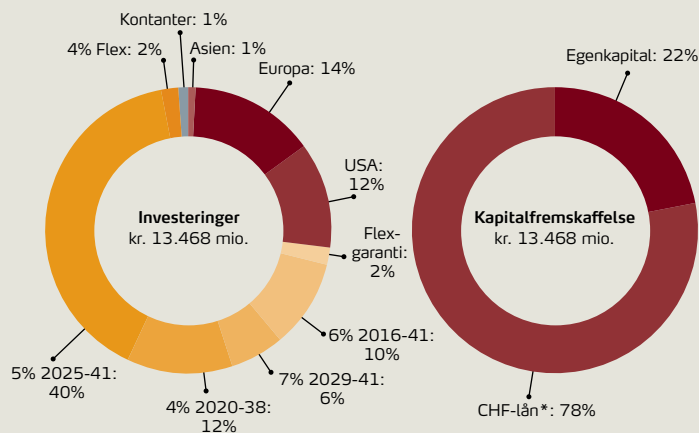
Afkastmål: 75%
Nettoafkast over 5-årsperioder
efter skat og omkostninger

Risikoramme: -20%
Maks. formuetab over 3-årsperioder
med 90% sandsynlighed

KURSDVIKLING



STATUS

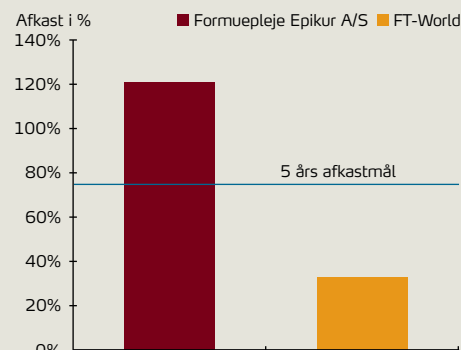


Følsomhedstabel – baseret på den aktuelle porteføljesammensætning

	Procentvis kursændring	Effekt på indre værdi før skat	Effekt på indre værdi efter skat
Aktier - Europa	1%	0,63%	0,63%
Aktier - USA	1%	0,54%	0,54%
Aktier - øvrige	1%	0,04%	0,04%
Realkreditobligationer	1%	3,33%	2,49%
Schweizerfranc CHF/DKK	1%	-3,59%	-2,69%
Amerikanske dollar USD/DKK	1%	0,54%	0,40%

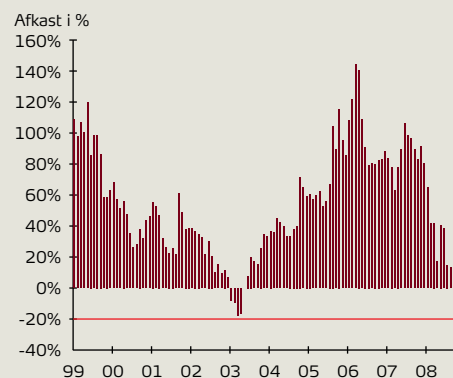
AFKAST

Gennemsnitligt rullende 5-års afkast seneste 10 år



RISIKO

Rullende 3-års afkast 1996-2008



De største aktiepositioner

Selskabets aktieportefølje består af 115 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeh.
1 Barr Pharmaceuticals	4,9%
2 Constellation Brands	3,9%
3 Conocophillips	3,2%
4 Halliburton Co.	3,0%
5 Vivendi Universal	2,6%
6 A.P. Møller Mærsk	2,5%
7 Siemens	2,4%
8 Danske Bank	2,4%
9 G4S	2,4%
10 Novartis	2,3%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.
* Omlægning af valutalån via valutaterminsforrentninger er medtaget i opgørelsen.

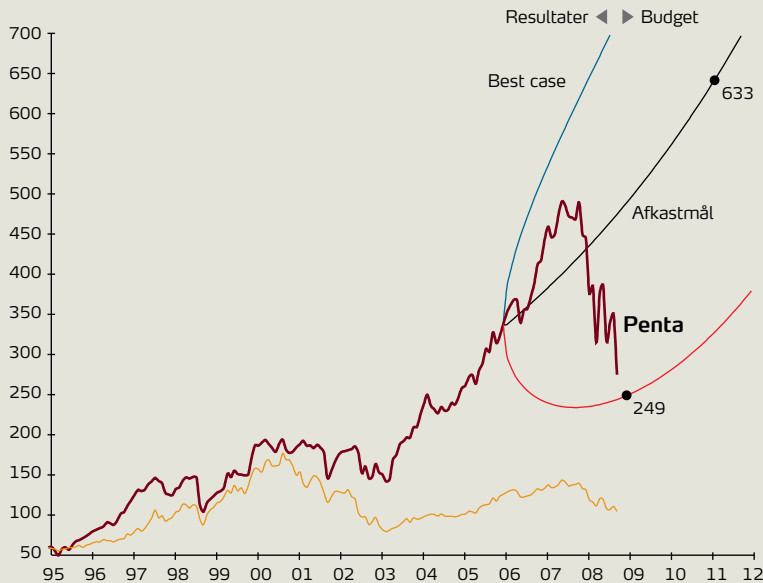
Formuepleje Penta A/S

Indre værdi: 286,5
Børskurs: 274,5

Afkastmål: 90%
Nettoafkast over 5-årsperioder
efter skat og omkostninger

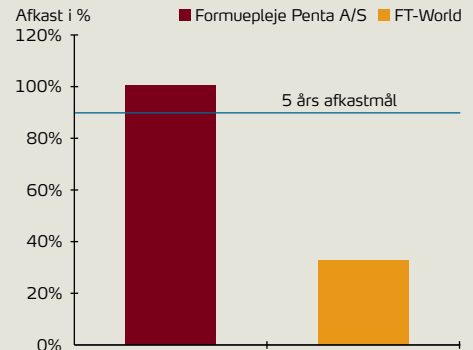
Risikoramme: -25%
Maks. formuetab over 3-årsperioder
med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING

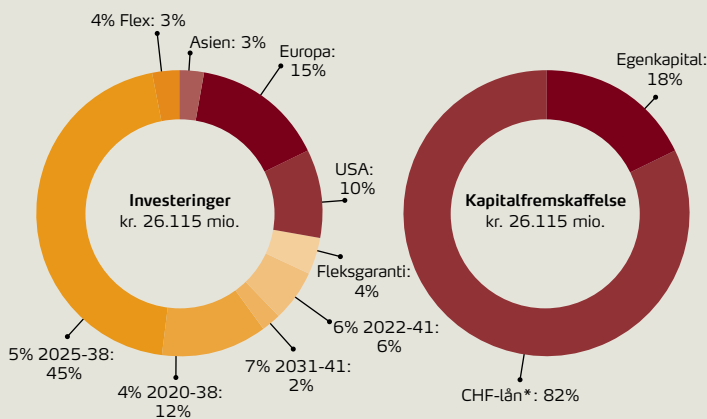


AFKAST

Gennemsnitligt rullende 5-års afkast seneste 10 år

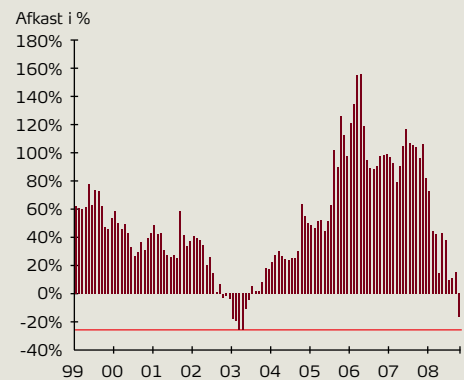


STATUS



RISIKO

Rullende 3-års afkast 1996-2008



De største aktiepositioner

Selskabets aktieportefølje består af 135 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeh.
1 Mitsui Sumitomo Insurance	4,2%
2 IBM	4,1%
3 Conocophillips	3,1%
4 Vivendi Universal	2,7%
5 Novartis	2,7%
6 Siemens	2,6%
7 Time Warner	2,5%
8 FMC Technologies	2,2%
9 Tidewater	2,2%
10 France Telecom	2,0%

Følsomhedstabel – baseret på den aktuelle porteføljesammensætning

	Procentvis kursændring	Effekt på indre værdi før skat	Effekt på indre værdi efter skat
Aktier - Europa	1%	0,84%	0,84%
Aktier - USA	1%	0,54%	0,54%
Aktier - øvrige	1%	0,18%	0,18%
Realkreditobligationer	1%	4,04%	3,03%
Schweizerfranc CHF/DKK	1%	-4,56%	-3,42%
Amerikanske dollar USD/DKK	1%	0,54%	0,41%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.
* Omlægning af valutalån via valutatermsforrentninger er medtaget i opgørelsen.

Formuepleje Merkur A/S

Indre værdi: 223,8
Børskurs: 219,7

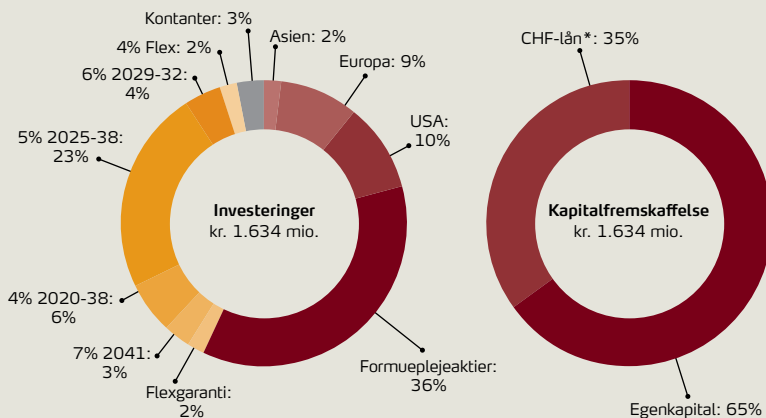
Afkastmål: 55%
Nettoafkast over 5-årsperioder
efter skat og omkostninger

Risikoramme: -12,5%
Maks. formuetab over 3-årsperioder
med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING



STATUS

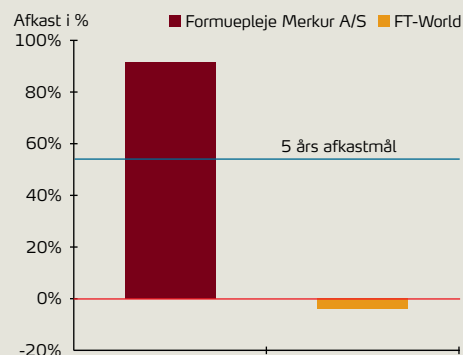


Følsomhedstabel – baseret på den aktuelle porteføljesammensætning

	Procentvis kursændring	Effekt på indre værdi før skat	Effekt på indre værdi efter skat
Aktier - Europa	1%	0,68%	0,55%
Aktier - USA	1%	0,15%	0,15%
Aktier - øvrige	1%	0,03%	0,03%
Realkreditobligationer	1%	0,60%	0,45%
Schweizerfranc CHF/DKK	1%	-0,53%	-0,40%
Amerikanske dollar USD/DKK	1%	0,15%	0,11%

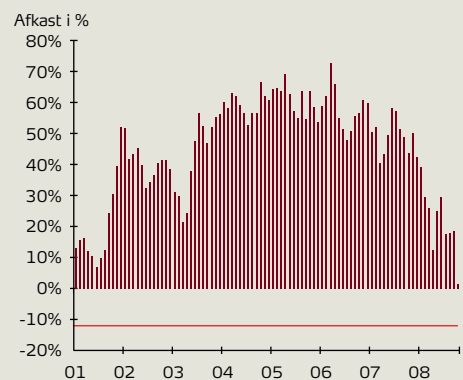
AFKAST

Gennemsnitligt rullende 5-års afkast seneste 10 år



RISIKO

Rullende 3-års afkast 1998-2008



De største aktiepositioner

Selskabets aktieportefølje består af 74 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeh.
1 Formuepleje Penta A/S	16,3%
2 Formuepleje Epikur A/S	14,0%
3 Formuepleje Safe A/S	8,7%
4 Formuepleje Merkur A/S	8,2%
5 Formuepleje LimiTellus A/S	6,3%
6 Formuepleje Optimum A/S	5,2%
7 Formuepleje Pareto A/S	3,4%
8 Citigroup	1,3%
9 Constellation Brands	1,2%
10 Siemens	1,1%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.
* Omlægning af valutalån via valutaterminsforrentninger er medtaget i opgørelsen.

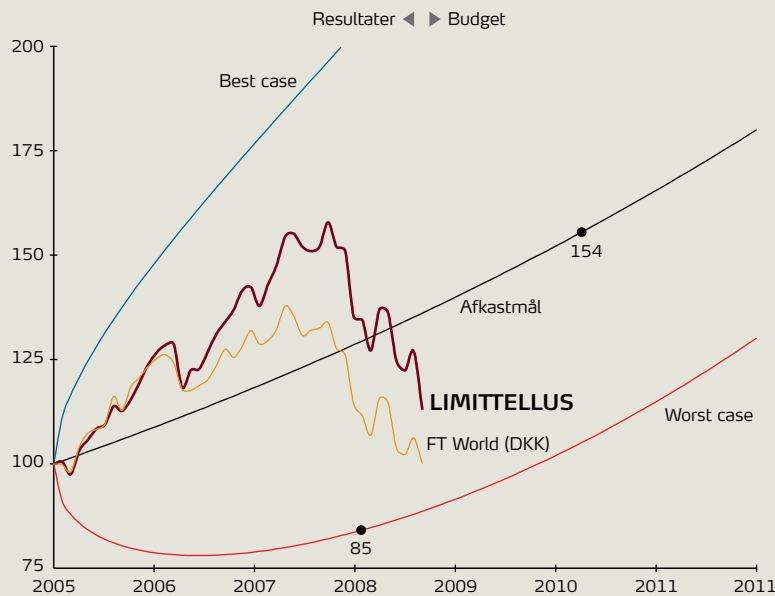
Formuepleje LimiTellus A/S

Indre værdi: 115,4
Børskurs: 113,0

Afkastmål:
Bedre end FT World

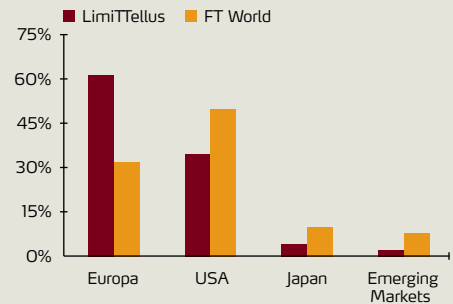
Risikoramme: -15%
Maks. formuetab over 3-årsperioder
med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING



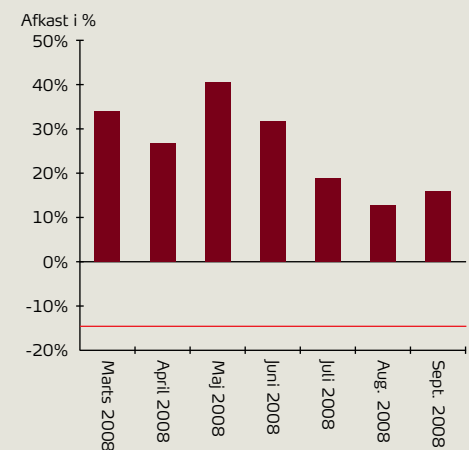
AKTIEFORDELING

Regionsfordeling – Diff. ft. FT World: 54%

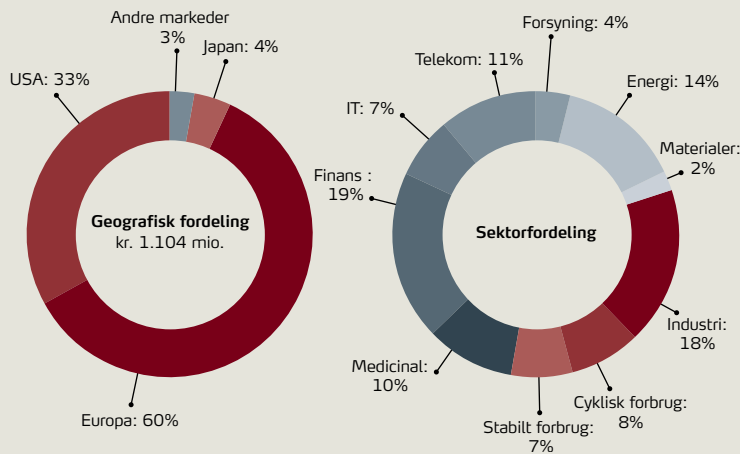


AFKAST

3-års afkast siden 1. marts 2005



STATUS



Følsomhedstabel – baseret på den aktuelle porteføljesammensætning

	Procentvis kursændring	Effekt på indre værdi før skat	Effekt på indre værdi efter skat
Aktier - Europa	1%	0,57%	0,57%
Aktier - USA	1%	0,33%	0,33%
Aktier - øvrige	1%	0,06%	0,06%
Amerikanske dollar USD/DKK	1%	0,33%	0,25%

De største aktiepositioner

Selskabets aktieportefølje består af 62 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeh.
1 Electricite De France	3,9%
2 Alstom	3,6%
3 Danske Bank	3,4%
4 A.P. Møller Mærsk	2,9%
5 Allianz AG	2,6%
6 G4S	2,5%
7 Conocophillips	2,4%
8 Vodafone Group	2,4%
9 Medco Health Solutions	2,3%
10 Royal & Sun Alliance Group	2,3%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.



100% formuepleje

Formuepleje tænker kun på én ting – at skabe det højst mulige afkast i forhold til Deres risikoholdning. Med andre ord er vi 100% dedikerede til pleje af Deres formue. Vi investerer i obligationer og aktier efter Nobelprisbelønnede modeller og har gennem 20 år skabt et samlet afkast på 1.000% til vores investorer. Vores forretningsmodel bygger på at minimere enhver form for interessekonflikt mellem investor og rådgiver. Vi er således primært resultat aflønnede og har dermed et unikt interessefællesskab med vores investorer.

Kontakt os på tlf. 87 46 49 00 eller formuepleje.dk.

UDGIVER:

FORMUE PLEJE
SELSKABERNE

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Telefon 87 46 49 00, telefax 87 46 49 01,
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk

RÅDGIVNING OG FORMIDLING:

FORMUE PLEJE

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C
Plougs Gaard, Højbro Plads 21, 1200 København K

Telefon 87 46 49 00, telefax 87 46 49 01,
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk