

KVARTALSRAPPORT FOR 1. KVARTAL 2009

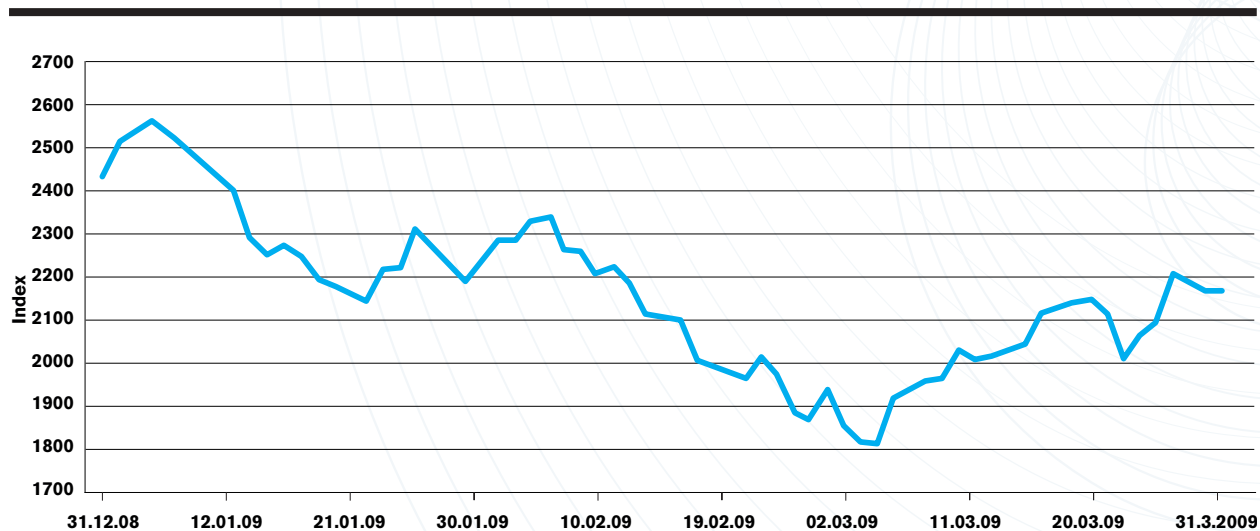
Udvikling i 1. kvartal 2009					
Aktieindeks	Værdi	Værdi	Ændring i 1.kvt.	Afkast i 1.kvt.	Afkast i 2009
	31.12.08	31.03.09			
OMX CPH*	227,98	207,29	-20,69	-9,08%	-9,08%
OMX C20*	247,72	228,36	-19,36	-7,82%	-7,82%
MSCI World*	4.863,30	4.506,31	-356,99	-7,34%	-7,34%
MSCI USA*	4.515,17	4.249,02	-266,15	-5,89%	-5,89%
MSCI Europa*	5.807,25	5.216,40	-590,85	-10,17%	-10,17%
MSCI Japan*	11.141,42	9.748,31	-1.393,11	-12,50%	-12,50%
*opgjort i DKK ex. udbytte					
Renteudvikling i Danmark	Rente	Rente	Ændring i 1.kvt.	Afkast i 1.kvt.	Afkast i 2009
	31.12.08	31.03.09			
Refi-renten	3,75	2,25	-1,50	0,75%	0,75%
Cibor 1 år rente	4,93	3,13	-1,80	1,01%	1,01%
4% STAT 2010	2,60	1,78	-0,82	1,73%	1,73%
4% STAT 2015	3,25	3,27	0,02	0,62%	0,62%
7% STAT 2024	3,86	4,05	0,19	-0,97%	-0,97%
4% NYK 2038	4,87	4,92	0,05	2,14%	2,14%
EFFAS 1-5**				1,81%	1,81%
**: Udtrykker markedsafkastet for danske statsobligationer med en løbetid på 1 - 5 år					
Valutakurser	Værdi	Værdi	Ændring i 1.kvt.	Afkast i 1.kvt.	Afkast i 2009
	31.12.08	31.03.09			
USD/DKK	5,28	5,60	0,32	6,06%	6,06%
EUR/DKK	7,45	7,45	0,00	0,00%	0,00%
JPY/DKK	0,0585	0,0568	-0,0017	-2,91%	-2,91%

UDVIKLINGEN PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER I 1. KVARTAL 2009

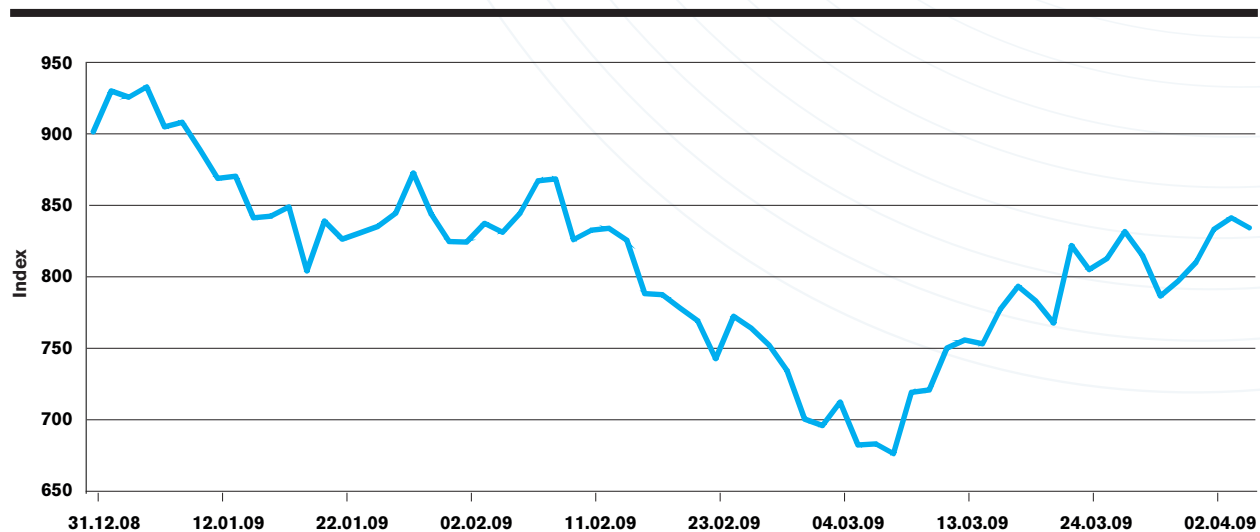
Aktiemarkedet

Der har også i 1. kvartal 2009 været uro på alle aktiemarkeder. Der er dog begyndende tegn på, at kursbevægelserne bliver mere uensartede, når der skelnes mellem de mere etablerede aktiemarkeder (såsom USA og Europa) og Emerging Markets (såsom Rusland og Kina). De etablerede aktiemarkeder har vist en meget ens tendens, idet de europæiske og amerikanske aktiemarkeder startede året med at stige, hvorefter aktiemarkederne gradvis faldt frem til 9. marts. Fra årets start til 9. marts faldt S&P 500 og Eurostoxx 50 målt i lokal valuta med ca. 25%. OMX C20 viste et fald på 14%. Herefter begyndte aktiemarkedene at stige og de førnævnte aktieindeks sluttede kvartalet med et mere moderat fald (målt i lokal valuta) på mellem 8 og 12%. Udviklingen fremgår af graferne på de næste sider.

Eurotoxx50



S&P 500

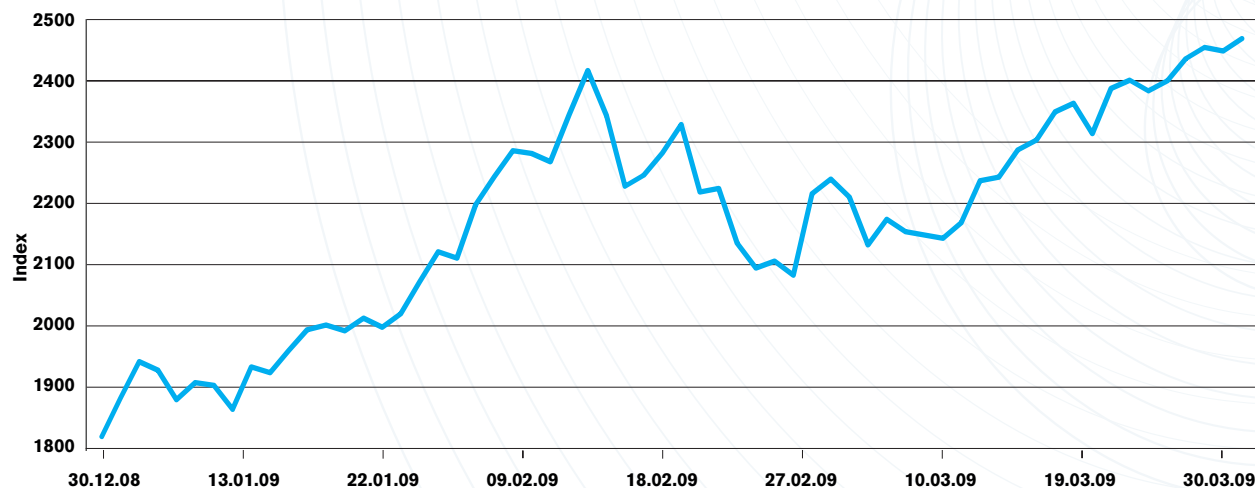


Emerging Markets, jf. skemaet nedenfor, viser en helt andet udvikling. Her har der været ganske positive afkast på såvel det russiske som det kinesiske aktiemarked, medens aktierne i Indien og Brasilien viser et afkast på omkring 0.

Land	Aktieindeks	Afkast i DKK i Q1 2009	Afkast i DKK i 2009
Brasilien	Bovespa	-1,47%	-1,47%
Rusland	Micex	13,95%	13,95%
Indien	Sensex 30	2,00%	2,00%
Kina	Shanghai	37,39%	37,39%

Kursudviklingen på kinesiske aktier har, jf. grafen nedenfor, ligeledes ikke fulgt samme kursmønster som aktierne på de etablerede markeder.

Shanghai Kina



Kursbevægelserne i kvartalet indikerer, at der er sket endnu en bølge af tvangssalg af aktier.

Tvangssalgene har hovedsageligt været koncentreret omkring de etablerede aktiemarkeder, hvor gearing også har været mest udbredt. Derfor bliver de etablerede økonomier også hårdere ramt af aktiekursers (og andre aktivers) bratte fald.

De økonomiske nøgletal for de etablerede økonomier har fortsat været meget dystre, medens der har været tegn på, at den kinesiske økonomi måske er ved at rette sig. Denne vurdering deles med guvernør Zhou Xiaochuan fra den kinesiske centralbank. Det har givetvis været med til at forstærke den positive kursudvikling på det kinesiske aktiemarked i 1. kvartal 2009.

De pæne kursstigninger på stort set alle globale aktiemarkeder i slutningen af kvartalet kan være det første tegn på, at tvangssalgene på aktiemarkederne nu er ved at ophøre.

Obligationsmarkedet

De stadig forværrede økonomiske udsigter i Europa har fået såvel ECB som Nationalbanken til at nedsætte renten betydeligt. Nationalbanken har nedsat renten på indskudsbeviser med 1,5% point til 2,25% pr. ultimo marts. Rentefaldet var forventet, hvorfor rentenedsættelserne har haft størst effekt på obligationer med kort løbetid jf. skemaet side 1. Den korte statsobligation 4% STAT 2010 viser et fald i renten på 0,82% point, medens renten på den lange statsobligation 7% STAT 2024 er steget med 0,19% point. Renten på den lange realkreditobligation 4% NYK 2038 er kun steget med 0,05% point. Det skyldes, at realkreditobligationer generelt har været mere efterspurgt end statsobligationer, hvorfor realkreditobligationer har givet et højere afkast end statsobligationer med en tilsvarende korrigeret varighed. Det er et tegn på, at obligationsinvestorernes risikovillighed igen er stigende.

Afkastet på obligationsmarkedet jf. skemaet på side 1 har i 1. kvartal 2009 varieret fra -0,97% på 7% STAT 2024 til 2,14% på 4% NYK 2038.

Valutamarkedet

Noget kunne tyde på, at den værste panik på valutamarkedet er overstået, idet den japanske yen i løbet af 1. kvartal 2009 er blevet svækket med 2,91% over for DKK. Engelske pund og norske kroner er i løbet af 1. kvartal 2009 steget med henholdsvis 5% og 11% over for DKK. Det er bevægelser, som er modsat bevægelserne i 4. kvartal 2008. Det vidner om, at tvangslukningerne af lån optaget i JPY synes at være markant aftaget i løbet af 1. kvartal 2009, og at tilliden til såvel den norske som den engelske valuta er steget. Andre valutaer, såsom den mexicanske peso, har

tilsvarende oplevet stigende kurser. Det ser vi som et tegn på, at den værste panik på valutamarkedet er overstået. Den amerikanske dollar steg i løbet af 1. kvartal 2009 over for DKK med 6,06%, hvilket kunne indikere, at der er en begyndende tiltro til, at den amerikanske økonomi ikke er helt så håbløs som frygtet.

DEN ØKONOMISKE UDVIKLING I 1. KVARTAL 2009

Der har i de seneste 2 kvartaler været en næsten synkron udvikling i verdens økonomier. Økonomierne blev i starten af perioden bremset mere end forventet, for derefter at vise spæde tegn på stabilisering ved periodens slutning. De udviklede økonomier i USA, Europa og Japan er alle i en dybere recession end forventet, medens der i BRIC landene er tale om en større opbremsning i væksten.

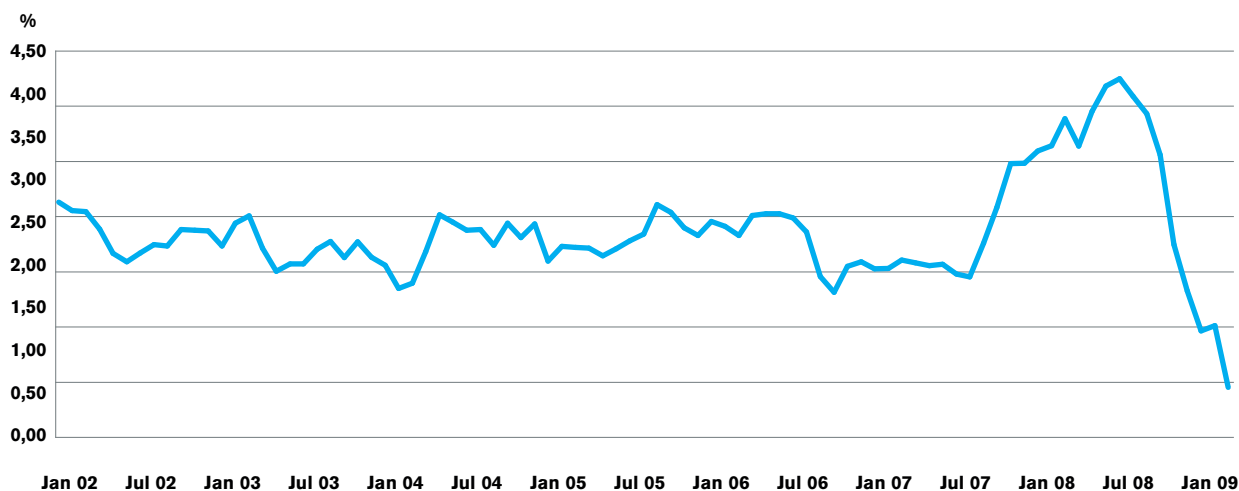
Den Internationale Valutafond (IMF) har nedjusteret vækstforventningerne til verdensøkonomien i 2009 fra en positiv vækst på 0,5% til en tilbagegang på 0,6%.

Europa

Den økonomiske vækst er hårdt ramt af krisen. Væksten faldt i 4. kvartal 2008 sammenlignet med samme kvartal i 2007 med 1,5%, hvilket var mere end forventet. Forværringen af økonomien forventes at være fortsat ind i 2009, hvorfor væksten i eurozonen i 1. kvartal 2009 sammenlignet med 1. kvartal 2008 forventes at blive endnu mere negativ. Det har medført, at den europæiske centralbank (ECB) har nedjusteret forventningerne til den økonomiske vækst i 2009 i eurozonen fra en vækst på mellem minus 0,7% til 0% til nu en vækst på mellem minus 3,2% og minus 2,2%. Det er en betydelig vækstnedjustering, og det illustrerer ganske godt, hvor hårdt og hurtigt den økonomiske afmatning har sat ind. ECB forventer, at den økonomiske vækst først gradvist vil bedres i løbet af 2010.

Inflationen er heldigvis også aftaget kraftigt. Som det fremgår af grafen nedenfor, er inflationen aftaget fra 4,1% i juli 2008 til nu kun 0,5% i marts 2009. Det betyder, at den europæiske centralbank kan fastholde den meget lave rente i en længere periode. ECB har tilkendegivet, at de finder en kort rente på omkring 1% for et absolut bundniveau. Med en aktuel rente på 1,25% vil renten således kun kunne blive lempet med yderligere 0,25% point. ECB har derfor tilkendegivet, at den vil vurdere, hvorvidt der skal tages andre skridt i brug for at få den lange rente længere ned, såsom køb af lange statsobligationer, som den amerikanske centralbank har gjort i USA og/eller køb af andre aktiver, såsom kreditobligationer, hvilket man ligeledes har gjort i USA. Disse overvejelser vil blive diskuteret på det næste møde i ECB den 7. maj.

Inflation i Euroland



Medens de økonomiske nøgletal i det seneste halvår stort set kun har overrasket negativt, er der i slutningen af marts begyndt at komme nogle knap så dystre nøgletal. Således viste de europæiske indkøbschefers forventningsindeks (PMI) i februar målingen en uventet stigning, de britiske huspriser viste for første gang siden oktober 2007 en stigning og de danske ejendomsmæglere meldte om en stigende aktivitet. Er der ved at være et forår på vej for den europæiske økonomi?

USA

Nedgangen i den amerikanske økonomi i 4. kvartal 2008 sammenlignet med 4. kvartal 2007 blev med en negativ vækst på hele 6,2% større end forventet. Det er det største fald siden 1982. Nedgangen forventes at være fortsat med uformindsket styrke ind i 1. kvartal 2009. Den amerikanske centralbank har, for at få den lange rente ned, valgt at købe lange amerikanske statsobligationer, hvilket gerne skulle gavne de boligejere, der refinansierer deres boliglån. Desuden er der givet statsgaranti på ca. 90% af boliglånene, hvilket ligeledes er med til at mindske rentebyrden for boligejerne. Centralbanken vurderer herudover muligheden for at købe andre aktivklasser. Med henblik på at stabilisere økonomien gennemføres der i USA mange tiltag, der kan stabilisere prisen på aktiver. Men disse tiltag løser ikke problemerne her og nu.

Inflationen er heldigvis heller ikke noget tema i USA, hvorfor centralbanken kan fortsætte med at holde den korte rente tæt på 0 og samtidig udvikle kreative metoder til stabilisering af økonomien.

Der har også i USA været nogle lyspunkter at spore i de seneste nøgletal. Privatforbruget synes i 2009 - efter et stort fald i 4. kvartal 2008 - at have stabiliseret sig. De amerikanske banker har meldt ud, at det ikke ser så slemt ud som frygtet for bare få måneder siden, og salget af nye boliger er mod forventning igen begyndt at stige. Er foråret mon også på vej til den amerikanske økonomi?

Japan

Den japanske økonomi er meget hårdt ramt af den økonomiske nedtur. Således faldt væksten i 4. kvartal 2008 sammenlignet med 4. kvartal 2007 med hele 12,7%. Nedgangen blev væsentligt større end hidtil antaget, hvilket ikke er så overraskende endda, idet den japanske økonomi er særdeles eksportafhængig. Når den japanske yen i 2008 bliver styrket med hele 30% over for euro og danske kroner, vil det naturligvis slå hårdt igennem på de japanske virksomheders konkurrenceevne. Når det så sker i en periode, hvor den økonomiske aktivitet i verdensøkonomien aftager kraftigt, rammer det naturligvis den japanske økonomi ekstra hårdt. Inflationen er fortsat ikke et problem i Japan.

Der har endnu ikke vist sig forårstegn i den japanske økonomi, omend svækkelsen af JPY over for DKK med knap 3% bør vække en smule glæde.

BRIK landene

Brasilien

Nedgangen i den økonomiske aktivitet i verdensøkonomien ramte i løbet af 4. kvartal 2008 for alvor Brasilien og nedgangen fortsatte ind i 1. kvartal 2009. De seneste nøgletal har dog vist tegn på en stabilisering af økonomien.

Inflationen har heldigvis også her været aftagende til 5,9% i februar 2009. Inflationen ligger nu inden for centralbankens udsvingsbånd på 2,5% - 6,5% og har i marts måned muliggjort en nedsættelse af renten med 1,5% point, så styringsrenten nu er på 11,25%.

Rusland

Det dramatiske fald i olieprisen i 2. halvår af 2008 kombineret med den generelle økonomiske afmatning ramte i 4. kvartal 2008 væksten i den russiske økonomi kraftigt. Således blev væksten i 4. kvartal 2008 sammenlignet med 4. kvartal 2007 kun 1,1%. Nedgangen i den økonomiske aktivitet forventes at være fortsat ind i 1. kvartal 2009, hvorfor

der nu i 1. kvartal 2009 forventes en tilbagegang i den økonomiske vækst sammenlignet med 1. kvartal 2008. Inflationen ligger fortsat på et meget højt niveau og forventes som følge af en fortsat svag russisk rubel at være på mellem 11 og 14%, hvilket begrænser muligheden for at sænke renten.

Indien

Indien gik heller ikke ram forbi, og den økonomiske vækst blev i 4. kvartal 2008 sammenlignet med samme periode året før lavere end forventet. Væksten viser dog fortsat en stigning på 5,3%. Regeringen har iværksat nogle finanspolitiske lettelser, hvorfor væksten i løbet af 1. kvartal 2009 forventes at stabilisere sig i niveauet 5-6%.

Inflationen er i de senere måneder faldet kraftigt, hvilket har gjort det muligt for Reserve Bank of India (RRR) at nedsætte renten.

Kina

Den økonomiske vækst i Kina faldt i 4. kvartal 2008 sammenlignet med 4. kvartal 2007 til "kun" 6,8%. Der forventes en økonomisk vækst i 1. kvartal 2009 på mellem 6 og 6,8%, hvilket vil være det laveste vækstniveau, Kina har registreret, siden de begyndte deres målinger i 1992.

Inflationen i Kina har været kraftigt aftagende og den forventes i 1. kvartal 2009 at have været negativ, hvilket har muliggjort en rentenedsættelse og en reduktion af kapitalkravene i bankerne. Bankerne har således fået mulighed for at øge udlånene. Herudover er der i løbet af 1. kvartal 2009 blevet iværksat betydelige vækstpakker, og de seneste økonomiske nøgletal fra Kina, såsom udlån til private/virksomheder, nye ordrer og bilsalget har alle vist en stigende tendens, hvilket skaber håb om, at den kinesiske økonomi allerede nu er på vej mod en bedring. Så foråret virker på nuværende tidspunkt længst fremme i Kina.

Samlet omkring den økonomiske udvikling i 1. kvartal 2009

Efter et næsten lodret fald i den økonomiske aktivitet i 4. kvartal 2008 og i starten af 1. kvartal 2009, er der begyndende tegn på, at faldet i den økonomiske aktivitet i såvel USA som Europa er aftagende, og der er spæde tegn på, at den økonomiske aktivitet måske allerede er på vej op i Kina. Til gengæld ser det fortsat skidt ud i Japan. Det er samlet vores vurdering, at vi ikke er på vej ned i den dybe depression, som flere økonomer ellers frygtede.

Inflationen er bortset fra i Rusland ikke noget problem, hvilket giver centralbankerne bedre manøvrerum.

FORVENTNINGER

Økonomiske nøgletal						
Region	2008r		2009e		2010e	
	BNP Vækst	Inflation	BNP Vækst	Inflation	BNP Vækst	Inflation
USA	1,10%	3,80%	-2,70%	-0,80%	2,50%	2,50%
Euroland	0,70%	3,30%	-2,70%	0,50%	0,80%	1,30%
Japan	-0,70%	1,60%	-5,00%	-0,90%	2,80%	-0,10%
Danmark	-1,10%	3,40%	-2,40%	1,30%	0,80%	1,90%
Brasilien	5,10%	5,90%	1,00%	4,00%	3,00%	5,00%
Rusland	6,00%	13,80%	-4,00%	11,00%	3,00%	10,00%
Indien	7,00%	8,00%	5,50%	2,00%	6,00%	4,00%
Kina	9,30%	6,00%	6,50%	2,00%	8,00%	4,00%

Kilde: Danske Bank og Dansk FI

Økonomi

Jf. skemaet ovenfor, er der ingen tvivl om, at vi i øjeblikket befinder os i en kraftig lavkonjunktur. Den økonomiske nedgang er både kommet hurtigere end forventet, og den er blevet væsentlig kraftigere end forventet. Der er ingen områder i verden, som er gået ram forbi. Netop det faktum at opbremsningen har været så hård og har ramt globalt, har medført, at vi for en gangs skyld har set, at politikerne for at afbøde krisen har kunnet samarbejde på tværs af landegrænserne. Der er blevet iværksat massive hjælpepakker i stort set alle lande, centralbankerne har lavet koordinerede rentenedsættelser og der diskuteres åbent andre tiltag, såsom at købe lange statsobligationer for at få den lange rente ned, køb af virksomhedsobligationer for at få virksomhedernes finansieringsrenter ned, direkte kapitalindskud i banker med mere. Flere af disse tiltag er i nogle lande allerede implementeret (primært USA og England), mens andre lande (primært Eurolandene) i øjeblikket debatterer, hvorvidt der skal gøres brug af lignende tiltag. En så omfattende og globalt koordineret indsats mod en økonomisk krise er aldrig set før, hvorfor ingen kan bruge historiske sammenligninger ved vurderingen af, hvornår krisen kan forventes afsluttet. Der findes ganske enkelt ikke noget historisk sidestykke at sammenligne med. Vi har derfor en finans- og økonomisk krise, der er opstået på baggrund af hændelser uden sidestykke i historien, og vi har et forsøg på at løse krisen som ligeledes er uden sidestykke. Og ikke nok med det, så har vi i det senere år set, at de historiske sammenhænge mellem de enkelte aktivtyper radikalt er blevet ændret. Derfor forstår vi godt, at mange økonomer er forvirrede. De gængse lærebøger giver ganske enkelt ingen anvisninger.

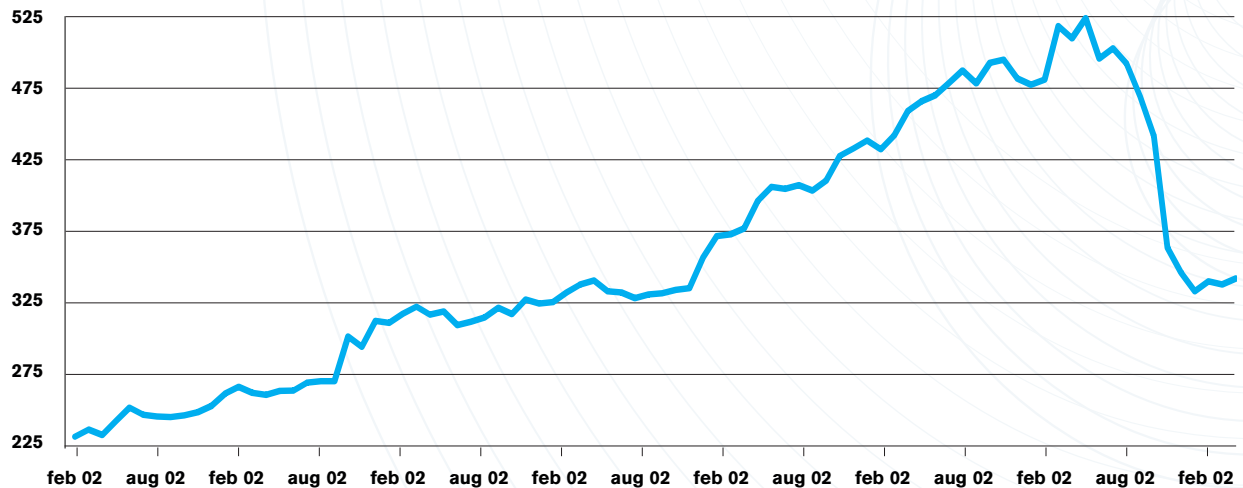
Hvordan vurderes så krisen, når der ikke er noget historisk sammenligningsgrundlag? Vi tror, at det er bedst at være observerende og forsøge at bruge simple logikker. Den økonomiske krise er en følge af store prisfald i næsten alle aktivtyper. Prisen på aktier, kreditobligationer, råvarer og boliger har i 2. halvår af 2008 og i begyndelsen af 2009 været ude i et næsten frit fald. Disse værditab har i høj grad afstedkommet den kraftige opbremsning i verdensøkonomien. Hvis priserne på de førnævnte aktiver stabiliseres og måske endda begynder at stige, så kan vi måske begynde at se en ende på krisen og en begyndende økonomisk vækst? Det fører med sig, at investorer risikerer at misse noget, hvis de venter med at købe førnævnte aktiver indtil, der er konstateret en vending i verdensøkonomien.

En anden vinkel på den kraftige opbremsning i verdensøkonomien kan være, at når vi er kommet hurtigere og kraftigere ned i gear, så kan det vel også være, at vi rammer bunden hurtigere? Dermed kan det næste økonomiske opsving "risikere" at komme hurtigere end det plejer.

Derfor er vores overordnede budskab, at investorer skal passe på ikke at blive alt for sortseeragtig i denne tid, for de kan "risikere", at det økonomiske forår kommer hurtigere end forventet. Vi vil søge at belyse nogle af de positive signaler, som vi i øjeblikket synes at spore.

Faldet i råvarepriserne (CRB Raw Materials) synes at være stoppet, og der kan skimtes en begyndende stigning i disse. Det kunne tyde på, at efterspørgslen efter råvarer igen stiger og dermed, at den økonomiske aktivitet kan være på vej op.

CBR Raw Materials i USD



Ernst og Young lavede i marts 2009 i samarbejde med Økonomisk Ugebrev en undersøgelse blandt 230 store og mellemstore danske virksomheder. Tilbage meldingen var, at hele 74% af virksomhederne havde tilpasset organisationen således, at de sagtens kunne klare en flerårig økonomisk krise og faktisk vurderede 57% af virksomhederne, at de kan drage fordel af krisen. Optimismen er således begyndt at komme tilbage til erhvervslivet.

Danske Bank offentliggjorde i april 2009 en undersøgelse af, hvad rentefaldet, faldet i energipriserne og den kommende skattereform betyder for en Modelfamilie (en typisk dansk husstands familie efter Danske Banks vurdering). Konklusionen på analysen var, at Modelfamilien i 2010 sammenlignet med 2008 ville få en fremgang i den disponible årlige indkomst efter skat på ca. 50.000 kr. Dette er en betydelig fremgang i den disponible indkomst.

I USA har vi bl.a. set en stigning i hussalget, en stigende forbrugertillid og en stigende tillid blandt virksomhedernes indkøbschefer. Og præsident Obama har for nylig udtalt, at økonomien stadig befinder sig i en svær fase, men han synes at kunne skimte det første strejf af sollys for enden af tunnelen.

Prognoser indikerer, at den kinesiske økonomi måske allerede er på vej ind i et opsving igen. Marts målingen af de kinesiske indkøbscheferes syn på fremtiden viste overraskende en fremgang. Samtidig steg den kinesiske industriproduktion for første gang i de seneste 6 måneder.

De forskellige undersøgelser, der er foretaget hos indkøbscheferne (benævnt PMI undersøgelser), tegner et billede af, at virksomhederne generelt har nedbragt deres lagre af såvel råvarer og færdigvarer til et ekstremt lavt niveau, hvilket betyder, at der vil komme mere gang i hjulene i takt med at lagrene skal fyldes op igen for at imødekomme den efterspørgsel, der stadig er efter varer. Efterspørgslen kan ikke længere imødekommes ved at tære på lagrene.

Aktiekurserne er fra bundniveauet omkring den 9. marts 2009 til den 18. april steget markant. Således er det amerikanske S&P 500 indeks steget med 29% og det danske OMX C20 indeks steget med 24% i perioden. Det er markante stigninger, og det kan være et tegn på, at den økonomiske krise er på vej til at blive løst.

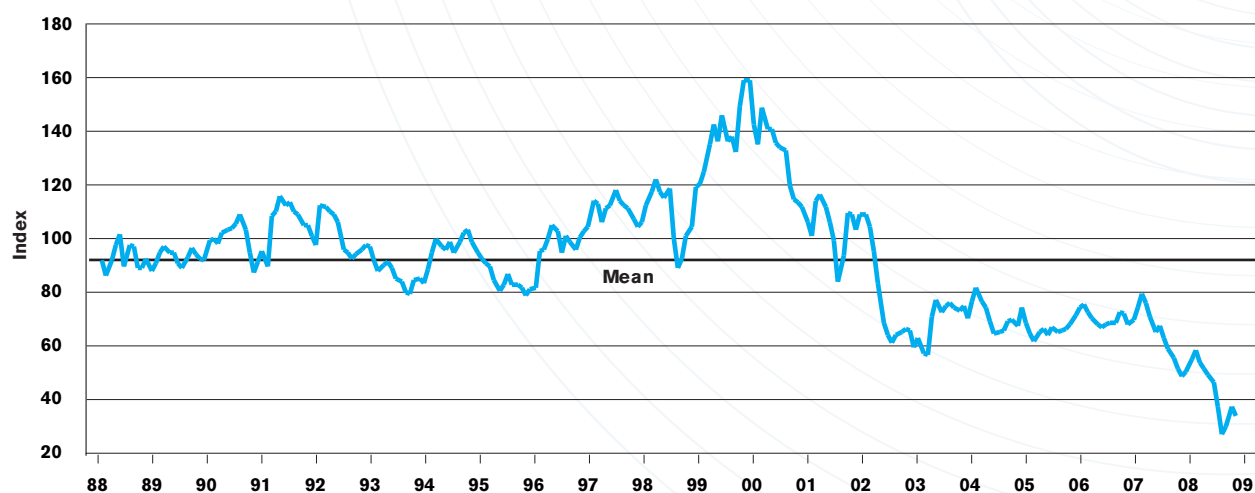
Så der er også i denne ellers så mørke tid positive tegn at spore.

Samlet vurdering af de økonomiske udsigter

Der er ingen tvivl om, at 2009 i såvel USA som i Europa og Japan bliver et år med en kraftig tilbagegang i den økonomiske vækst, medens den økonomiske vækst i BRIC landene bliver relativ beskeden. Imidlertid er nedturen kommet så hurtigt og så kraftigt, at vi kan risikere at nå bunden før, man normalt skulle forvente det. Den økonomiske krise er ikke opstået, som den plejer, og vi ser markante globale tiltag for at løse krisen, hvilket vi normalt heller ikke plejer at se. Så mon ikke også krisen bliver løst på en måde og i et tempo, som vi normalt heller ikke plejer at se?

Sortsynet må ikke tage overhånd. De kommende 3 måneder kan sagtens byde på flere positive elementer.

S&P500, 12M Forward Comparative Yield Ratio



Aktier

Som det ses af grafen ovenfor er aktier fortsat meget billige. Uanset hvor negative briller vi tager på, når vi vurderer selskabsindtjeningen ud fra realistiske scenarier, er det vores opfattelse, at aktierne er meget billige på de nuværende kursniveauer.

Hvis den seneste tids kursstigninger på aktiemarkedene og de bedre end forventede økonomiske nøgletal er tegn på, at vi kan begynde at skimte lys forude for verdensøkonomien, kan vi sagtens komme til at opleve, at aktiemarkedene i løbet af relativ kort tid stiger yderligere 10-20%. Risikoen er således, at investorerne kan komme for sent "til toget" og miste en stor del af stigningen. I sidste kvartalsrapport kom vi med følgende anbefaling "Vi anbefaler derfor fortsat, at investorer i den kommende periode gradvist øger deres aktieandel op imod benchmark. Det skulle ikke undre os, hvis 2009 kan byde på et pænt positivt 2 cifret aktieafkast."

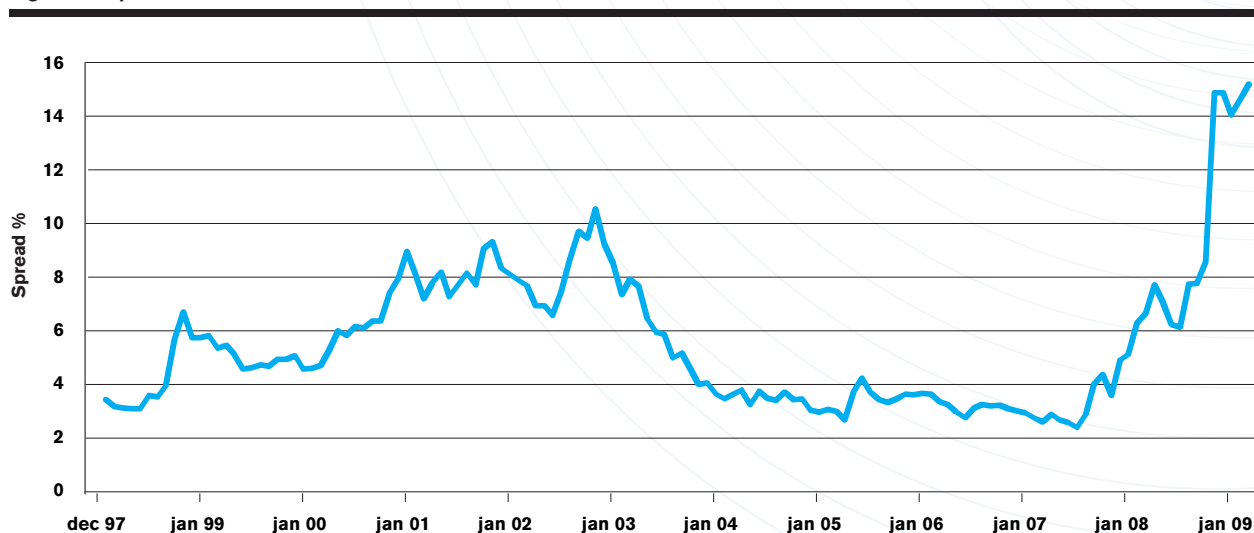
Vi mener fortsat, at investorer for nærværende bør have den aktieandel, som de langsigtet ønsker at have. Ellers risikerer de at gå glip af det potentiale, der efter vores vurdering er i aktiemarkedet. Vi tror fortsat, at 2009 kan byde på et pænt 2 cifret positivt aktieafkast.

Obligationer

Som det fremgår af inflationsgrafnen på side 4, er der for nærværende absolut intet inflationspres i Euroområdet. Vi vurderer heller ikke, at der på kort sigt kommer et større inflationspres. På 1-2 års sigt kan det imidlertid forventes, at inflationen vil stige fra det nuværende meget lave niveau til et niveau omkring 1,5-2,5%. Vi forventer, at centralbankerne verden over vil holde de korte renter tæt på 0, idet en tilbagevenden til en mere normal økonomisk vækst prioriteres meget højt. Det betyder, at vi forventer en relativ stabil renteutvikling i den kommende periode, dog afhængig af udviklingen i de økonomiske nøgletal med risiko for lidt større udsving på de lange renter.

Som det fremgår af nedenstående graf, er den aktuelle mer-rente (high yield spread) ved at investere i virksomhedsobligationer fortsat stor.

High Yield Spread



Vi anbefaler, at investorer har en mellemlang placering af sin obligationsbeholdning og placerer en del af sin obligationsbeholdning i High Yield obligationer via en investeringsforening, idet merrenten på virksomhedsobligationerne vurderes som meget attraktiv. Virksomheds- og pensionsbeskattede investorer kan desuden overveje at placere en del af deres investering i højt forrentede realkreditobligationer såsom 6% NYK 2041 OA.

19. april 2009

Dansk Formue- & Investeringspleje A/S
Fondsmæglerselskab

Nærværende kvartalsrapport kan ikke erstatte den rådgivning, der gives i Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab. Rapporten er således ikke en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer. Selskabet påtager sig heller ikke noget ansvar for rapportens rigtighed eller fuldkommenhed, selvom rapporten naturligvis er søgt sikret et korrekt og retvisende indhold. Selskabet påtager sig ikke noget ansvar for eventuelle tab, der følger af værdipapirhandler foretaget på baggrund af kvartalsrapporten. Citeres der fra kvartalsrapporten, skal dette ske med kildeangivelse og udarbejdsdato.