

Lyspunkter i negative markeder

Den negative udvikling på aktiemarkedene fortsatte for syvende kvartal i træk. Faldene i første kvartal 2009 var dog mindre markante end i de to foregående kvartaler.

Obligationsmarkedene var relativt stabile i første kvartal med mindre kursfald på statsobligationer efter de kraftige stigninger i fjerde kvartal 2008.

Krisen kulminerer i 2009

Den globale økonomiske krise er den værste i efterkrigstiden. Den generelle afmatning i efterspørgslen viser sig f.eks. ved, at verdenshandlen er faldet 25 pct. i løbet af det seneste år. Ledigheden er på globalt plan på vej mod 10 pct. af arbejdsstyrken og stigningen ventes ikke at stoppe foreløbigt.

Den kolossale afmatning kan henføres til de store formuetab som følge af de kraftige fald i aktie- og boligpriserne. Det, der for snart to år siden begyndte som en mindre finansiel krise i USA, er nu konverteret til en global finansiel og realøkonomisk krise.

Der er gennemført mange tiltag, som skal afbøde virkningerne af krisen. Først og fremmest er der både på internationalt og nationalt plan gennemført indgreb, som skal sikre banker og andre finansielle institutioners overlevelse. Denne fase ser ud til at være lykkedes, hvilket bl.a. kan aflæses i de indbyrdes bankrenter, som er faldet meget i første kvartal.

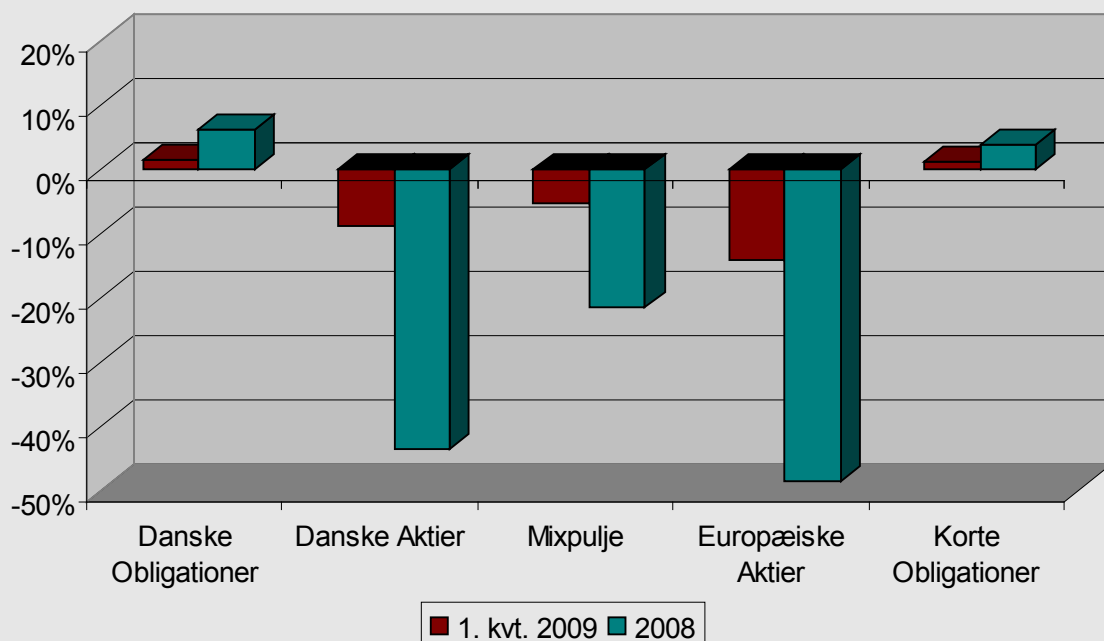
Efter beslutningerne truffet på G20 topmødet i begyndelsen af april er det nu vurderingen, at krisen vil kulminere i 2009. Dette kan også aflæses i reaktionerne på især aktiemarkedene, hvor der har været store stigninger i løbet af de første tre uger af april.

Regulering af den finansielle sektor

Liberalisering på de finansielle markeder virker ofte destabiliserende, hvis der ikke på en eller anden måde samtidig opstilles spilleregler, som kan overvåges. Eksempelvis har dereguleringen af boligfinansieringen lagt et ekstra pres på centralbankernes rente- og pengepolitik, fordi der i stort omfang anvendes finansiering med kort rente.

Afkast Q1 2009 samt for året 2008

(efter omkostninger men før pensionsafkastskat)



Traditionelt har centralbankerne drevet pengepolitik med det formål at fremme beskæftigelsen (USA) eller at styre/forhindre inflation (Euroland). Herudover bliver pengepolitikken også i nogle lande brugt til at fastholde et valutakursforhold (Danmark og fastkurspolitikken mod euro).

Den finansielle krise viser, at centralbankerne ikke har haft fokus på boligmarkedet i deres rentepolitik, hvad de jo ret beset heller ikke skulle i henhold til deres overordnede opgave.

Det er i den sammenhæng tankevækkende, at det gamle danske realkreditsystem baseret på fast forrentede og konverterbare lån gennem mange år har virket meget stabilt og ikke har de indbyggede svagheder, som brugen af den korte rente har.

I forbindelse med restruktureringen af den finansielle sektor har det gang på gang været fremhævet, hvor vigtigt det er at få genskabt tilliden til sektoren. Den sunde bankvirksomhed driver en effektiv forretning på baggrund af virksomhedernes og husholdningernes behov for opbevaring af penge og afvikling af betalinger. Overskudslikviditet kanaliseres hen hvor der er underskudslikviditet nationalt og internationalt. Dette gigantiske apparat har i mange år fungeret stort set upåklageligt - indtil 2008.

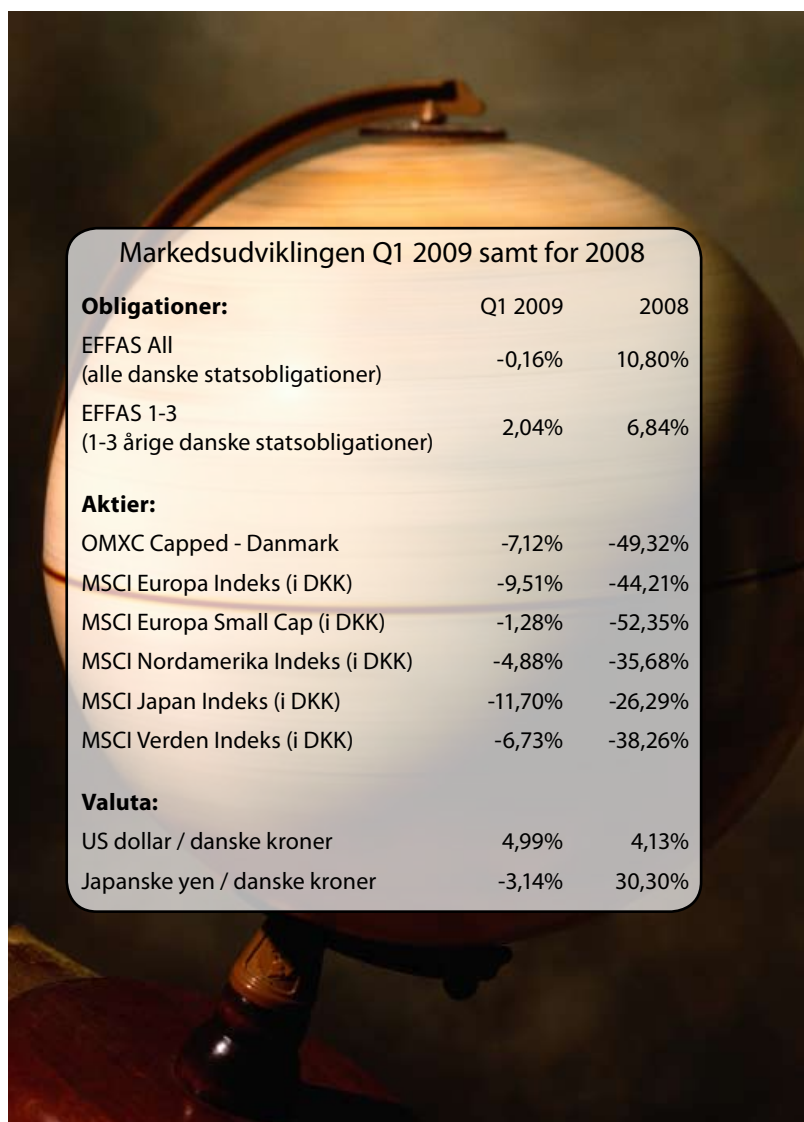
Ud over pengestrømmene har bankerne handlet og deponeret værdipapirer og rådgivet om opsparing og låntagning. Inden for de senere år har bankerne i vidt omfang også drevet real-kredit-, pensions- og forsikringsvirksomhed.

Krisen i sektoren og de mange offentlige indgreb og støtteforanstaltninger har naturligvis rejst krav om bedre regulering og/eller kontrol. Med øget gennemsigtighed og åbenhed tilføje omkring produkter, priser, risikotagning og aflønningsformer.

Regulering af den globale økonomi

Den globale økonomiske politik vil i de kommende år være præget af genopretning af de strukturelle skævheder, som er opbygget før og under krisen.

For det første skal opsparing af den løbende indkomst i husholdningerne fremmes på bekostning af forbruget. De fleste politikere siger det modsatte for øjeblikket og opfordrer til øget privatforbrug. Disse udtalelser skal dog ses i lyset af, at husholdningerne gennem de sidste seks måneder har været særdeles tilbageholdne med forbruget og i stedet i overdreven grad har opfyldt kravet om højere løbende opsparing.



Markedsudviklingen Q1 2009 samt for 2008

Obligationer:	Q1 2009	2008
EFFAS All (alle danske statsobligationer)	-0,16%	10,80%
EFFAS 1-3 (1-3 årige danske statsobligationer)	2,04%	6,84%
Aktier:		
OMXC Capped - Danmark	-7,12%	-49,32%
MSCI Europa Indeks (i DKK)	-9,51%	-44,21%
MSCI Europa Small Cap (i DKK)	-1,28%	-52,35%
MSCI Nordamerika Indeks (i DKK)	-4,88%	-35,68%
MSCI Japan Indeks (i DKK)	-11,70%	-26,29%
MSCI Verden Indeks (i DKK)	-6,73%	-38,26%
Valuta:		
US dollar / danske kroner	4,99%	4,13%
Japanske yen / danske kroner	-3,14%	30,30%

Som følge af at husholdningerne er tilbageholdne med forbrug har den offentlige sektor større udgifter til arbejdsløshed m.m. og færre indtægter fra skatter og afgifter. Herudover sker der lempelser for at stimulere økonomien. Alt i alt forventes rekordunderskud i den offentlige sektor i mange lande anført af USA, Japan, England og Euroland.

Selv om faldet i den samlede globale efterspørgsel forventes at ophøre i løbet af 2009, må der forventes at gå flere år før efterspørgslen er tilbage på 2007-08 niveauet. Med høj ledighed og kapacitetsoverskud i virksomhederne samt fri verdenshandel er der stor sandsynlighed for, at inflationen og dermed renten forbliver lav.

Aktiemarkedene vil blive mere og mere attraktive efterhånden som renterne på kreditobligationer falder og vareefterspørgslen tiltager.

Udviklingen i de enkelte puljer i 1. kvartal

Obligationspuljerne

Første kvartal blev noget turbulent for danske obligationsinvestorer. Men i modsætning til 2008 er dette år startet med positive afkast målt i forhold til markedet generelt. De korte renter er faldet markant, mens rentefaldet har været mindre på lange renter. På obligationer med meget lang løbetid steg renterne i første kvartal.

Realkreditobligationer har givet flotte afkast i forhold til statsobligationer. Dette som konsekvens af pæn efterspørgsel og et meget beskedent udbud.

Renten på den 2-årige statsobligation er faldet med 0,9 pct. point i løbet af første kvartal, mens renten på den tilsvarende 10-årige er uændret.

Flere centralbanker, herunder Danmarks Nationalbank, har sænket renterne i første kvartal.

Puljen Danske obligationer gav et plus på 1,47 pct. i første kvartal (før pensionsafkastskat). Korte obligationer gav 1,21 pct. (før pensionsafkastskat).

Danske aktier

Det danske aktiemarked var igen i første kvartal præget af voldsomme kursudsving. Kvartalet sluttede ca. 8 pct. lavere end det startede, men var undervejs både oppe med 9 pct. og nede med 16 pct. i forhold til begyndelsen af kvartalet. Regnskaberne for første kvartal bekræftede, at den globale recession kommer til at gøre ondt. Regnskaberne var generelt præget af ekstremt forsigtige forventninger til 2009, hvilket skuffede markedet.

Kvartalet sluttede med at markedsaktørerne lagde deres positioner om til andre sektorer. Eksponeringen i defensive aktier blev generelt nedbragt til fordel for bl.a. bankaktier.

Puljens afkast i forhold til den generelle aktiemarked, blev specielt hjulpet på vej af overvægten i Carlsberg, SimCorp og G4S samt undervægten i TDC. Til gengæld kostede overvægtene i ALK Abello, DSV, FLS og Topdanmark samt undervægten i Rockwool.

Puljen Danske aktier gav et minus på 8,95 pct. i første kvartal (før pensionsafkastskat), hvilket dog er et mindre minus end det danske aktiemarked generelt.

Puljen Danske obligationer ult. Q1 2009	
5 største investeringer	Pct.
5% Realkredit Danmark 2038	22,2%
4% Realkredit Danmark SDRO 2017	14,2%
6% Nykredit 2041 30 IO	14,2%
5% Nordea Kredit OA 2038	9,4%
4,5% Danske Stat 2039	8,2%

Puljen Korte obligationer ult. Q1 2009	
5 største investeringer	Pct.
4% Realkredit Danmark SDRO 2011	21,0%
4% Nykredit SDO 2012	11,7%
6% Realkredit Danmark 2041	10,3%
Var. Nykredit 6% RenteMax 2038	10,6%
Var. Danmarks Skibskredit 2020	10,1%



Puljen Danske aktier ult. Q1 2009	
10 største investeringer	Pct.
Novo Nordisk (medicinal)	8,8%
Carlsberg (forbrugsvarer)	7,4%
Topdanmark (forsikring)	6,3%
Vestas Wind Systems (industri)	6,1%
A.P. Møller-Mærsk (industri og energi)	5,5%
Group 4 Securicor (service)	4,7%
Coloplast (medicinal)	4,6%
SimCorp Holding (informationsteknologi)	4,6%
DSV (transport)	4,6%
FLS Industries (industri)	4,5%

Mixpuljen

Investeringerne i Mixpuljen kan opdeles i tre elementer: 1/4 danske aktier, 1/4 europæiske aktier og 1/2 danske obligationer. Vægtningen imellem de tre strategier kan varieres taktisk. Det betyder for eksempel, at man i perioder med meget positive forventninger til aktiemarkedet kan have en lidt større andel aktier og lidt mindre andel obligationer - eller modsat i perioder, hvor aktiemarkedet forventes at være mindre positivt.

Med den taktiske vægtning kan man også overvægte for eksempel danske aktier, hvis man har højere forventninger til Danmark end det øvrige Europa - eller omvendt. Endelig kan man reducere en del af obligationsbeholdningen til fordel for kontanter, hvis for eksempel renterne forventes at stige.

Puljen har fra kvartalets start været undervægtet i danske og europæiske aktier. Ved udgangen af første kvartal var puljen kun undervægtet i europæiske aktier og dermed overvægtet i obligationer. Aktieundervægten har vist sig positiv idet aktierne samlet set gav negativt resultat i første kvartal.

I første kvartal gav Mixpuljen igen negativt afkast. Obligationerne bidrog med et beskedent positivt afkast, mens det igen var aktierne, der trak ned, især i februar. Samlet gav Mixpuljen -5,27 pct. i første kvartal (før pensionsafkastskat).

Europæiske aktier

Udsvingene i markedet fortsatte på et højt niveau ind i 2009, hvor analytikernes forventninger til den økonomiske vækst i Europa er blevet justeret yderligere ned.

Marts måned bød på kraftige kursstigninger i banksektoren, idet en række europæiske banker kom med optimistiske meldinger om resultatet for første kvartal. Dette påvirkede ikke puljen, som ikke er investeret i banker.

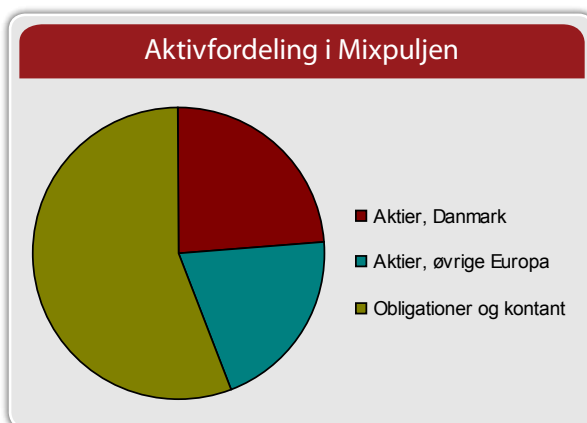
Den svenske papirvareproducent Duni bidrog mest positivt i kvartalet, mens britiske National Express, der driver offentlig transport i Storbritannien og USA, trak mest ned i kvartalet.

Første kvartal gav et negativt resultat i puljen på -14,25 pct. (før pensionsafkastskat).

Mixpuljen ult. Q1 2009	
5 største investeringer i danske aktier	Pct.
Novo Nordisk (medicinal)	2,3%
Carlsberg (forbrugsvarer)	2,0%
Topdanmark (forsikring)	1,6%
Vestas Wind Systems (industri)	1,5%
A.P. Møller-Mærsk (industri og energi)	1,4%

5 største investeringer i europæiske aktier	Pct.
Elia System Operator (forsyning, Belgien)	1,2%
Vodafone Group (telekom, Storbritannien)	1,1%
Pfeiffer Vacuum Tech. (industri, Tyskland)	1,0%
British American Tobacco (forbrug, Storbrit.)	1,0%
ENI (energi, Italien)	1,0%

5 største investeringer i obligationer	Pct.
4% Realkredit Danmark SDRO 2013	14,0%
5% Realkredit Danmark 2038	6,6%
4% Danske Stat 2017	5,4%
6% Nykredit 2041	4,3%
4% Danmarks Skibskredit 2010	4,0%



Puljen Europæiske aktier ult. Q1 2009	
10 største investeringer	Pct.
Elia System Operator (forsyning, Belgien)	5,5%
Vodafone Group (telekom, Storbritannien)	5,0%
Pfeiffer Vacuum Tech. (industri, Tyskland)	4,8%
British American Tobacco (forbrug, Storbrit.)	4,7%
ENI (energi, Italien)	4,6%
Osterreichische Post (service, Østrig)	4,4%
Amlin (forsikring Storbritannien)	4,4%
Industria Macchine Autom. (industri, Italien)	4,1%
Total (energi, Frankrig)	3,9%
Enel (forsyning, Italien)	3,8%

Afkast statistik

Puljeafkast i 1. kvartal hhv. år til dato 2009

Pulje	Bruttoafkast Q1		Nettoafkast Q1	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Danske obligationer	1,63%	1,47%	1,25%	1,63%	1,47%	1,25%
Danske aktier	-8,85%	-8,95%	-7,61%	-8,85%	-8,95%	-7,61%
Mixpulje	-4,64%	-5,27%	-4,48%	-4,64%	-5,27%	-4,48%
Europæiske aktier	-12,08%	-14,25%	-12,12%	-12,08%	-14,25%	-12,12%
Korte obligationer	1,49%	1,21%	1,03%	1,49%	1,21%	1,03%

Note 1: Afkast udregnet på basis af det gennemsnitlige indestående i puljerne i perioden. Afkastet på de enkelte puljekonti vil afvige bl.a. pga. indbetalinger og udbetalinger.

Note 2: Bruttoafkastet er opgivet før fradrag for handelsomkostninger (venstre kolonne) hhv. efter omkostninger (højre kolonne), mens nettoafkastet angiver afkast efter handelsomkostninger og pensionsafkastskat på 15 pct. Ingen af puljerne har i 2009 haft skattefrit afkast.

Årligt puljeafkast tidligere år

Pulje	2005		2006		2007		2008	
	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat	Før skat	Efter skat
Danske obligationer	5,0%	4,2%	0,8%	0,7%	1,8%	1,5%	6,3%	5,3%
Danske aktier	54,9%	46,7%	40,6%	34,5%	5,2%	4,4%	-43,5%	-37,0%
Mixpulje	20,4%	17,4%	9,2%	7,8%	1,0%	0,8%	-21,5%	-18,3%
Europæiske aktier	23,7%	20,2%	8,5%	7,2%	-7,2%	-6,1%	-48,5%	-41,2%
Korte obligationer	2,4%	2,0%	1,5%	1,3%	3,2%	2,7%	3,8%	3,2%

Note 1: Afkast udregnet på basis af det gennemsnitlige indestående for samtlige deltagere i de enkelte puljer. Afkastet tilskrevet de enkelte puljekonti vil kunne afvige herfra pga. indbetalinger og udbetalinger i perioden. De angivne afkast er efter handelsomkostninger, men før sparekassens puljegebyr. Afkastet efter pensionsafkastskat (kursiv tal i højre kolonne) er beregnet på basis af det skattepligtige afkast og en pensionsafkastskat på 15 pct.

Note 2: Frem til 1/4-2007 hed puljen "Europæiske Aktier" i stedet "International" og investerede globalt.

Gennemsnitligt årligt puljeafkast før pensionsafkastskat

Pulje	1 år	3 år	5 år	7 år
Danske obligationer	5,75%	4,14%	3,69%	5,05%
Danske aktier	-43,38%	-13,19%	7,73%	9,25%
Mixpulje	-21,62%	-7,74%	1,02%	1,49%
Europæiske aktier	-47,44%	-25,08%	-11,19%	-10,33%
Korte obligationer	3,64%	3,38%	2,68%	3,56%

Note 1: Tabellen viser f.eks., at puljen med Danske aktier med lidt over 9 pct. i årligt afkast, har været bedst over de seneste syv år.

Note 2: Frem til 1/4-2007 hed puljen "Europæiske Aktier" i stedet "International" og investerede globalt.

Puljernes investeringer pr. 31.03.2009 fordelt på aktivklasser (mio. kr.)

Pulje	Obligationer	Danske aktier	Udenlandske aktier	Kontant	Aktiver i alt
Danske obligationer	138,9	-	-	1,2	140,1
Danske aktier	-	140,5	-	9,6	150,1
Mixpulje	260,3	118,5	99,3	14,9	493,0
Europæiske aktier	-	0,0	14,3	0,9	15,2
Korte obligationer	40,2	-	-	0,4	40,6
Alle fem puljer i alt	439,4	259,0	113,6	27,0	839,0

Disclaimer

Materialet er ikke tiltenkt som markedsføring af Lokal Puljepension men tjener alene som analyse af specifikke finansmarkeder og udviklingen i de enkelte puljer. Materialet bør ikke ligge til grund for specifikke investeringsbeslutninger. Hvis du ønsker at foretage konkrete investeringer på baggrund af materialet, bedes du tage kontakt til din investeringsrådgiver. Hvis materialet henviser til resultater og investeringsanalyser, bedes du læse den fulde rapport samt eventuelle disclaimere. Råd og information i materialet er baseret på kilder, som kapitalforvalteren har vurderet pålidelige. Hverken pengelinstitutterne i Lokal Puljepension eller dennes kapitalforvalter er ansvarlige for fuldstændigheden eller nøjagtigheden af oplysningerne og for direkte eller indirekte tab, som kan opstå på grund af fejl eller mangler heri. Historisk udvikling og afkast er ingen garanti for fremtidig afkast. Markedsværdien på finansielle instrumenter kan både stige og falde, og det historiske afkast af et finansielt instrument er ikke en sikker indikation på fremtidig afkast. Finansielle instrumenter, som er placeret eller investeret i udenlandske markeder, påvirkes også af svingning i valutakurser, som kan få værdien af instrumentet til at stige eller falde.