

## Aktiemarkederne endelig positive

Efter en historisk lang negativ periode steg aktiemarkederne kraftigt i andet kvartal. Derfor fik puljerne med aktier positive afkast i kvartalet. Puljen med europæiske aktier havde dog lavere afkast end dens benchmark, hvilket hænger sammen med en fortsat forsigtig investeringsstrategi, hvor de mest konkurstruede brancher og virksomheder er holdt ude. Det var imidlertid disse virksomheder, som havde de største stigninger i andet kvartal, bl.a. fordi konjunktur-nedgangen aftog i styrke.

Obligationsmarkederne var også relativt stabile i andet kvartal med mindre kursstigninger på korte statsobligationer og små kursfald på lange statsobligationer.

### Husholdningssektoren sparer op

Den økonomiske vækst i OECD-området vil fortsat være mindst lige så afhængig af, at der kommer gang i de private husholdningers forbrug, som ved de seneste perioder med økonomisk afmatning. Foreløbig har de store nationale hjælpepakker, som har øget husholdningernes disponible indkomst, ikke haft den store effekt på efterspørgslen, da husholdning-

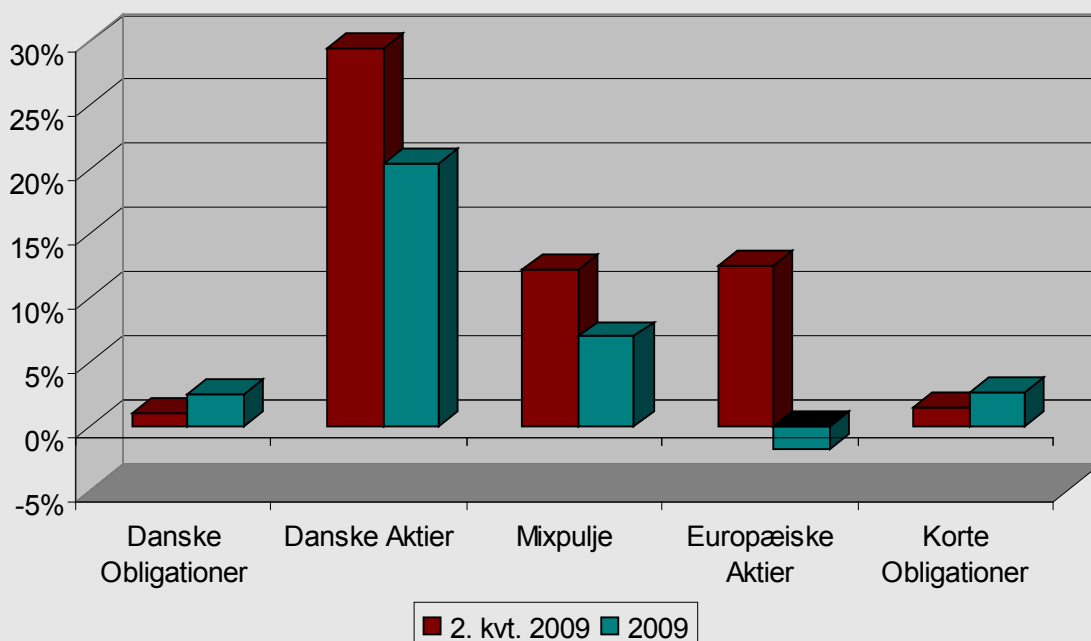
gerne har brugt de ekstra penge til at spare op og nedbringe den rekordstore gæld, som de tidligere "fede" år har givet mulighed for at optage. Det synes sandsynligt, at der kommer til at gå en rum tid før denne store gælds-boble vil være afviklet - både for husholdningerne og virksomhederne.

### Virksomhederne reducerer produktionskapacitet

De amerikanske virksomheders produktionskapacitet bliver i øjeblikket kun udnyttet med 68%. Det er en historisk lav udnyttelse - faktisk den laveste, der er noteret, så længe man har registreret disse data. Samtidig er den amerikanske arbejdsløshedsprocent steget til 9,3% - et niveau der kun overgås af afmatningen i starten af 1980'erne. Denne overskydende produktionskapacitet og den høje arbejdsløshed er imidlertid et globalt fænomen og ikke kun et amerikansk. Over hele verden reducerer virksomheder produktionskapaciteten, hvilket medfører fyringer og dermed højere arbejdsløshed, hvilket igen påvirker husholdningernes forbrug negativt.

Afkast Q2 2009 samt år til dato 2009

(efter omkostninger men før pensionsafkastskat)



## Vækstforventninger fortsat i bund

Faldet i den samlede globale efterspørgsel efter varer og tjenesteydelser forventes at ophøre i løbet af 2009. Men et egentligt konjunktur-opsving kommer det sandsynligvis til at vare nogen tid med. Kapacitetsoverskuddet i virksomhederne er skabt i de "fede" år, hvor man let kunne låne penge til at investere i nye fabrikker og maskiner, så man kunne dække den høje efterspørgsel fra husholdningerne, som også havde lånt penge til forbrug. De lempelige penge- og finanspolitiske tiltag har været nødvendige, men langt fra tilstrækkelige til at modvirke virksomhedernes reelle problemer og den heraf følgende høje arbejdsløshed på kort sigt.

## Lave korte renter

Centralbankerne lover i deres udtalelser at ville holde deres udlånssatser på de nuværende historisk lave niveauer så længe inflationen er så lav, at deflation er en reel mulighed. De rekordlave niveauer kan således godt fortsætte ind i 2010. Men dette forudsætter, at der igen kommer en vis kontrol med finanspolitikken. Negativ vækst i 2009 og store offentlige hjælpepakker har givet rekordunderskud på de offentlige finanser i 2009, som uden opstramning vil forværres i 2010. Disse kæmpeunderskud vurderes som en inflationstrussel på lidt længere sigt. Underskuddene er derfor med til at holde den lange rente på et forholdsvis højt niveau, hvilket igen forlænger perioden med lav eller ingen vækst.

## Lave renter holder hånden under aktiemarkedet

Når investorer i dag skal vælge mellem at investere i obligationer, hvor renten er meget lav, eller aktier, som er relativt lavt prissat efter en længere periode med kursfald, ser aktiemarkederne efterhånden mere attraktive ud.

På den måde kan den lave rente være med til at støtte interessen for aktier som investeringsalternativ og dermed holde priserne oppe i en periode, hvor den økonomiske vækst er meget lav.

### Markedsudviklingen Q2 2009 samt år til dato

<b>Obligationer:</b>	Q2 2009	Å.t.d. 2009
EFFAS All (alle danske statsobligationer)	-0,37%	-0,53%
EFFAS 1-3 (1-3 årige danske statsobligationer)	0,40%	2,45%
iBoxx Euro Corporate Bonds (Europæiske kreditobligationer)	8,36%	7,39%
ML Global High Yield Bonds	24,08%	30,67%
<b>Aktier:</b>		
OMXC Capped - Danmark	28,49%	16,57%
MSCI Europa Indeks (i DKK)	17,92%	6,70%
MSCI Europa Small Cap (i DKK)	29,01%	27,36%
MSCI Nordamerika Indeks (i DKK)	10,00%	4,64%
MSCI Japan Indeks (i DKK)	15,84%	2,28%
MSCI Emerging Markets (i DKK)	26,84%	35,60%
MSCI Verden Indeks (i DKK)	13,67%	6,03%

# Udviklingen i de enkelte puljer i 2. kvartal

## Obligationspuljerne

Andet kvartal forløb stille og roligt for danske obligationsinvestorer. Udsvingene i markederne for såvel statsobligationer som realkreditobligationer var meget små.

Renten på den 2-årige statsobligation er faldet med 0,1 pct.-point i løbet af andet kvartal, mens renten på den tilsvarende 10-årige er steget med 0,2 pct.-point.

Både ECB og Danmarks Nationalbank har sænket renterne i andet kvartal. Valutakrisen fra efteråret 2008 har dog medført, at de officielle danske rentesatser fortsat er 0,55 pct.-point over ECB's officielle satser.

De konverterbare realkreditobligationer med kupon på henholdsvis 5% og 6% har klaret sig bedst, mens realkreditobligationer med 4% rentekupon har klaret sig dårligst.

Puljen Danske obligationer gav et plus på 1,05 pct. i første kvartal (før pensionsafkastskat). Korte obligationer gav 1,44 pct. (før pensionsafkastskat).

## Danske aktier

Andet kvartal var et af de bedste kvartaler for danske aktier nogensinde. Optimismen var bl.a. drevet af kvartalsrapporter fra selskaberne, som viste sig bedre end frygtet, samt lidt bedre økonomiske nøgletal.

I den første del af kvartalet var optimismen understøttet af udtalelser fra selskaberne om forbedringer i ordresituationen. Denne optimisme blev dog mindre som kvartalet skred frem. Stigningerne i april og maj foregik i en markedsstemning, som var lige så panisk, som ved faldene månederne forinden - blot med positivt fortegn.

De fundamentale forhold hos selskaberne er ikke blevet bedre i andet kvartal - tværtimod. Tonen hos virksomhederne er blevet mere negativ igen efter lidt optimisme i marts og april. De makroøkonomiske nøgletal er dog blevet mere blandede med enkelte lyspunkter.

Puljen Danske aktier gav et plus på 29,43 pct. i andet kvartal (før pensionsafkastskat), hvilket er bedre end det danske aktiemarked generelt.

Puljen Danske obligationer ult. Q2 2009	
5 største investeringer	Pct.
5% Realkredit Danmark 2038	21,3%
6% Nykredit 2041 30 IO	12,9%
4,5% Danske Stat 2039	8,1%
5% Realkredit Danmark 2035	5,5%
4% Danske Stat 2017	5,0%

Puljen Korte obligationer ult. Q2 2009	
5 største investeringer	Pct.
4% Realkredit Danmark SDRO 2011	31,9%
6% Realkredit Danmark 2041	10,7%
Var. Danmarks Skibskredit 2020	10,4%
4% Nykredit SDO 2012	9,6%
4% Realkredit Danmark SDRO 2013	9,5%



Puljen Danske aktier ult. Q2 2009	
10 største investeringer	Pct.
Novo Nordisk (medicinal)	7,5%
Carlsberg (bryggeri)	7,3%
Vestas Wind Systems (industri)	7,2%
A.P. Møller-Mærsk (industri og energi)	5,4%
Topdanmark (forsikring)	5,4%
DSV (transport)	5,2%
SimCorp Holding (informationsteknologi)	4,8%
Sydbank (pengeinstitut)	4,7%
FLS Industries (industri)	4,6%
Coloplast (medicinaludstyr)	4,2%

## 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.

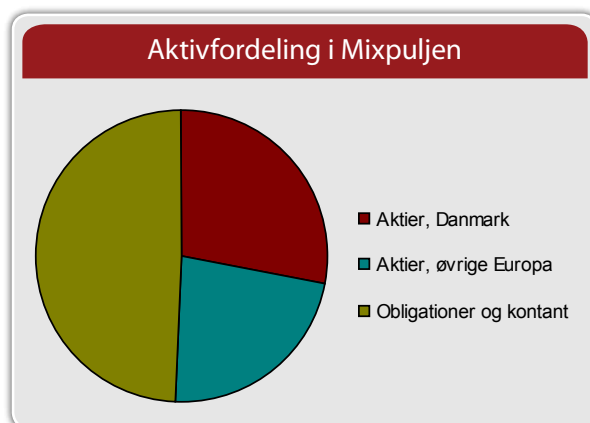
Puljen har fra kvartalets start været undervægtet i europæiske aktier. Gennem kvartalet er den lille undervægt i aktier elimineret, primært pga. kraftigt stigende aktiekurser.

I andet kvartal gav Mixpuljen et flot positivt afkast på 12,49 pct. (før pensionsafkastskat), primært drevet af stigende aktiekurser, især på de danske aktier i puljen.

Mixpuljen ult. Q2 2009	
5 største investeringer i danske aktier	Pct.
Novo Nordisk (medicinal)	2,2%
Carlsberg (bryggeri)	2,1%
Vestas Wind Systems (industri)	2,1%
Danske Bank (pengeinstitut)	2,1%
A.P. Møller-Mærsk (industri og energi)	1,5%

5 største investeringer i europæiske aktier	Pct.
Elia System Operator (forsyning, Belgien)	1,3%
Pfeiffer Vacuum Tech. (industri, Tyskland)	1,2%
British American Tobacco (forbrug, Storbrit.)	1,2%
ENI (energi, Italien)	1,2%
Vodafone Group (telekom, Storbritannien)	1,1%

5 største investeringer i obligationer	Pct.
5% Realkredit Danmark 2038	12,9%
4% Danske Stat 2017	7,1%
4% Realkredit Danmark SDRO 2013	4,8%
6% Nykredit 2041 30 IO	4,7%
6% Nykredit 2041	3,7%



## Europæiske aktier

Det europæiske aktiemarked var i andet kvartal præget af en kraftig stigning i de mest risikofyldte og forgældede selskaber. De finansielle aktier kom også stærkt igen. Puljen steg 12,49 pct. (før pensionsafkastskat) i kvartalet, hvilket dog er mindre end sammenligningsindekset MSCI Europa, som steg 18,55%. Forskellen skyldes primært puljens fokus på stabile selskaber med lavere risiko, samt at der ikke er investeret i banker. Imod slutningen af kvartalet har markedet stabiliseret sig, og vi forventer ikke at høj-risiko selskaberne fortsætter med at stige mere end markedet.

Det britiske teleselskab BT Group trak mest op i afkastet med en stigning på 41,8 pct., som følge af mindre nervøsitet omkring selskabets gældssituation samt forbedret omkostningskontrol.

Puljen Europæiske aktier ult. Q2 2009	
10 største investeringer	Pct.
Elia System Operator (forsyning, Belgien)	6,3%
British American Tobacco (forbrug, Storbrit.)	6,0%
Pfeiffer Vacuum Tech. (industri, Tyskland)	6,0%
Vodafone Group (telekom, Storbritannien)	5,8%
ENI (energi, Italien)	4,6%
Axfood (fødevarer, Sverige)	4,0%
Amlin (forsikring, Storbritannien)	3,6%
Total (energi, Frankrig)	3,5%
Osterreichische Post (service, Østrig)	3,5%
Marr Spa (fødevarer, Italien)	3,3%

# Afkast statistik

## Puljeafkast i 2. kvartal hhv. år til dato 2009

Pulje	Bruttoafkast Q2		Nettoafkast Q2	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Danske obligationer	1,06%	1,05%	0,89%	2,68%	2,51%	2,14%
Danske aktier	29,50%	29,43%	25,01%	20,65%	20,47%	17,40%
Mixpulje	12,56%	12,24%	10,41%	7,92%	6,98%	5,93%
Europæiske aktier	13,35%	12,49%	10,62%	1,27%	-1,76%	-1,50%
Korte obligationer	1,57%	1,44%	1,22%	3,06%	2,65%	2,26%

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	10,00%	4,69%	4,11%	4,80%
Danske aktier	-24,56%	-3,37%	12,47%	14,53%
Mixpulje	-9,11%	-2,28%	3,26%	4,20%
Europæiske aktier	-36,93%	-19,31%	-8,85%	-6,34%
Korte obligationer	6,61%	3,74%	2,98%	3,49%

Note 1: Tabellen viser f.eks., at puljen med Danske aktier med 14,53 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. 30.06.2009 fordelt på aktivklasser (mio. kr.)

Pulje	Obligationer	Danske aktier	Udenlandske aktier	Kontant	Aktiver i alt
Danske obligationer	138,6	-	-	0,8	139,4
Danske aktier	-	182,6	-	13,8	196,4
Mixpulje	254,4	150,8	121,0	10,8	537,0
Europæiske aktier	-	0,0	16,7	0,9	17,6
Korte obligationer	39,4	-	-	1,1	40,5
Alle fem puljer i alt	432,4	333,4	137,7	27,4	930,9

### 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.