

### Den positive stemning holder

Aktiemarkedene fastholdt lidt overraskende den positive trend gennem det meste af tredje kvartal. Stigningerne lå generelt på mellem 10 og 20 pct. i gennemsnit og lagt sammen med stigningerne fra andet kvartal er der tale om et meget markant come back for aktier.

Obligationsmarkederne var igen forholdsvis stabile, men dog med generelt små kursstigninger på mellemlange og lange statsobligationer. Risikopræmierne på kreditobligationer faldt igen, især virksomhedsobligationer mærkede en markant efterspørgsel og betydelige kursstigninger. Præmierne nærmer sig nu det normale.

### Konsolideringen ventes at fortsætte

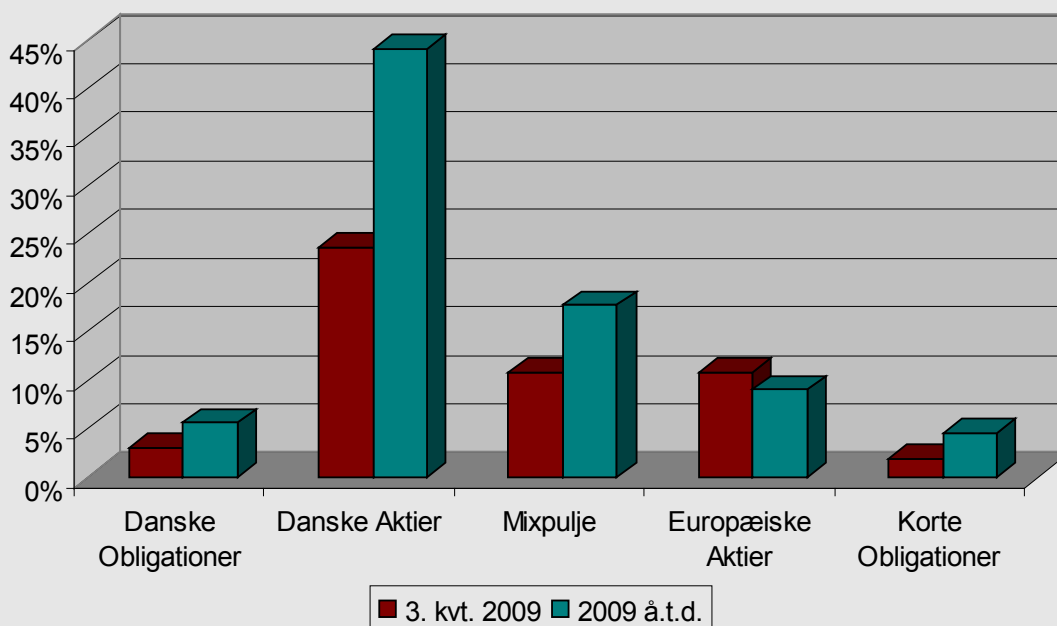
Den økonomiske konsolidering i den private sektor ventes at fortsætte, selvom den finansielle krise er på retur. De meget lave renter ændrer tilsyneladende ikke ved husholdningernes generelle ønske om at få nedbragt gældsbyrden. Byrden rammer specielt personer med faldende indkomst som følge af ledighed og som samti-

dig har bankgæld, hvor renten ikke er faldet. På nuværende tidspunkt skønnes konsolideringen at fortsætte to til tre år endnu. Mens dette står på, vil den globale efterspørgsel primært vokse som følge af væksten i den offentlige sektor samt en lempelig finanspolitik.

Øget offentlig gældsætning vil før eller siden skulle betales gennem forhøjelser af skatterne. Det er denne sammenhæng, som får mange økonomer til at spå om en langvarig økonomisk afmatning. Det er her især den høje ledighed, som kan medføre, at endnu flere kommer på offentlig passiv forsørgelse, fordi længerevarende ledighed forringer arbejdsevnen i et marked, hvor kravene til stadighed stiger.

**Afkast Q3 2009 samt år til dato 2009**

(efter omkostninger men før pensionsafkastskat)



## Lave korte renter

Med udsigt til et moderat økonomisk opsving vil kursudviklingen på aktiemarkedene ikke kunne fortsætte den ekstremt positive trend fra andet og tredje kvartal. Men mindre kan også være attraktivt. Det er stadig de stærke veldrevne selskaber, som overlever og som formentlig kan levere resultater, der berettiger til stigende kurser.

Den forholdsvis lave aktivitet med høj ledighed og kapacitetsoverskud vil til gengæld holde inflationen helt i bund, hvorfor prognosen om relativt lave renter stadig ser ud til at holde for 2010.

### Markedsudviklingen Q3 2009 samt år til dato

<b>Obligationer:</b>	Q3 2009	Å.t.d. 2009
EFFAS All (alle danske statsobligationer)	2,58%	2,03%
EFFAS 1-3 (1-3 årige danske statsobligationer)	0,93%	3,40%
iBoxx Euro Corporate Bonds (Europæiske kreditobligationer)	6,31%	14,17%
ML Global High Yield Bonds (constr.)	14,79%	51,28%
<b>Aktier:</b>		
OMXC Capped - Danmark	16,98%	36,36%
MSCI Europa Indeks (i DKK)	18,61%	26,56%
MSCI Europa Small Cap (i DKK)	23,92%	57,82%
MSCI Nordamerika Indeks (i DKK)	11,61%	16,78%
MSCI Japan Indeks (i DKK)	2,77%	5,12%
MSCI Emerging Markets (i DKK)	16,66%	58,19%
MSCI Verden Indeks (i DKK)	13,32%	20,15%

# Udviklingen i de enkelte puljer i 3. kvartal

## Obligationspuljerne

I tredje kvartal 2009 fortsatte den positive udvikling for obligationsmarkedet, hvor såvel de korte som de lange renter faldt.

Generelt fortsatte realkreditobligationer med at outperforme statsobligationer i tredje kvartal.

De fleste realkreditobligationer har givet fine afkast i tredje kvartal. De konverterbare realkreditobligationer med kupon på henholdsvis 5% og 6% har klaret sig bedst, tæt fulgt af RenteMax obligationer. Men også de lange statsobligationer har givet et højt afkast. Realkreditter med 7% rentekupon har klaret sig dårligst.

Renten på den 2-årige statsobligation er steget med knap 0,1 pct.-point i løbet af tredje kvartal. Til sammenligning er renten på den tilsvarende 10-årige faldet med knap 0,3 pct.-point. Statsrentekurven er dermed fladet en smule.

Puljen Danske obligationer gav et plus på 3,04 pct. i tredje kvartal (før pensionsafkastskat). Korte obligationer gav 1,90 pct. (før pensionsafkastskat).

## Danske aktier

Det danske aktiemarked var igen i tredje kvartal præget af en fantastisk positiv stemning. Øget likviditet fik markedsdeltagerne til at søge risiko. Dette viste sig bl.a. i stor interesse for turn-around-historier.

Halvårsregnskaberne var understøttende for den positive kursbevægelse, da langt de fleste selskaber var i stand til som minimum at leve op til analytikernes estimater.

Det relative afkast i forhold til den generelle marked blev især hjulpet af overvægten i FLS, Danisco og DSV. Den manglende eksponering mod Genmab og Lundbeck hjalp også. Til gengæld kostede overvægtene i G4S, Per Aarsleff, Thrane & Thrane og Carlsberg samt undervægten i Nordea på det relative afkast.

Puljen Danske aktier gav et plus på 23,64 pct. i tredje kvartal (før pensionsafkastskat), hvilket er bedre end det danske aktiemarked generelt.

Puljen Danske obligationer ult. Q3 2009	
5 største investeringer	Pct.
5% Realkredit Danmark OA 2038	21,2%
4% Realkredit Danmark SDRO 2017	14,5%
6% Nykredit 2041 30 IO	11,1%
5% Nordea Kredit OA 2038	9,4%
4,5% Danske Stat 2039	8,2%

Puljen Korte obligationer ult. Q3 2009	
5 største investeringer	Pct.
4% Realkredit Danmark SDRO 2011	32,1%
Var. Danmarks Skibskredit 2020	10,2%
6% Realkredit Danmark 2041	9,9%
4% Nykredit SDO 2012	9,6%
4% Realkredit Danmark SDRO 2013	9,6%



Puljen Danske aktier ult. Q3 2009	
10 største investeringer	Pct.
Novo Nordisk (medicinal)	7,4%
Carlsberg (bryggeri)	7,0%
Vestas Wind Systems (industri)	6,8%
A.P. Møller-Mærsk (industri og energi)	6,3%
Topdanmark (forsikring)	5,9%
DSV (transport)	5,5%
FLS Industries (industri)	5,3%
SimCorp Holding (informationsteknologi)	5,3%
Coloplast (medicinaludstyr)	5,0%
William Demant Holding (medicinaludstyr)	5,0%

## 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 gennem kvartalet været en smule undervægtet i europæiske aktier og en smule overvægtet i danske aktier. De stigende aktiekurser har betydet, at aktieandelen er steget i forhold til obligationsandelen hen over kvartalet.

I andet tredje gav Mixpuljen et afkast på 10,72 pct. (før pensionsafkastskat), primært drevet af stigende aktiekurser. Igen var det særligt de danske aktier i puljen, der præsterede flotte afkast.

## Europæiske aktier

Tredje kvartal bød på fortsat kraftige stigninger i det europæiske aktiemarked. For markedet generelt var det i tredje kvartal især finansielle aktier, som trak op, samt selskaber med relativ høj risiko - et mønster der er fortsat fra andet kvartal. Det forventes dog ikke, at dette mønster vil fortsætte. Porteføljens defensive strategi med fokus på stabile selskaber med solid indtjening, forventes fortsat at give et stabilt afkast med lavere risiko end markedet generelt.

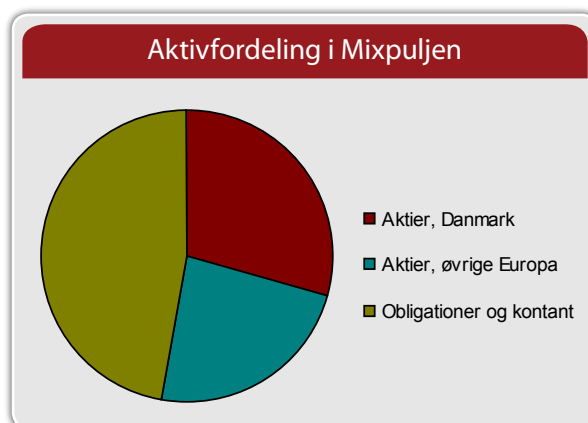
Det tyske modeselskab Hugo Boss bidrog mest til afkastet med en stigning på 49,1 pct.

Samlet gav tredje kvartal et afkast til puljen på 10,75 pct. (før pensionsafkastskat). Årets afkast er dermed positivt med et plus på 8,99 pct. (før pensionsafkastskat).

Mixpuljen ult. Q3 2009	
5 største investeringer i danske aktier	Pct.
Danske Bank (pengeinstitut)	2,3%
Novo Nordisk (medicinal)	2,1%
Vestas Wind Systems (industri)	2,0%
Carlsberg (bryggeri)	2,0%
A.P. Møller-Mærsk (industri og energi)	1,9%

5 største investeringer i europæiske aktier	Pct.
Elia System Operator (forsyning, Belgien)	1,4%
British American Tobacco (forbrug, Storbrit.)	1,3%
Pfeiffer Vacuum Tech. (industri, Tyskland)	1,3%
ENI (energi, Italien)	1,1%
Amlin (forsikring, Storbritannien)	1,1%

5 største investeringer i obligationer	Pct.
5% Realkredit Danmark OA 2038	13,2%
4% Danske Stat 2017	6,2%
4% Realkredit Danmark SDRO 2013	4,9%
6% Nykredit 2041 30 IO	4,2%
6% Nykredit 2041	3,4%



Puljen Europæiske aktier ult. Q3 2009	
10 største investeringer	Pct.
Elia System Operator (forsyning, Belgien)	5,9%
British American Tobacco (forbrug, Storbrit.)	5,8%
Pfeiffer Vacuum Tech. (industri, Tyskland)	5,6%
ENI (energi, Italien)	4,1%
Amlin (forsikring, Storbritannien)	3,8%
Enel (forsyning, Italien)	3,5%
Sampo Insurance (forsikring, Finland)	3,4%
Vodafone Group (telekom, Storbritannien)	3,3%
Total (energi, Frankrig)	3,2%
Royal KPN (telekom, Holland)	3,2%

# Afkast statistik

## Puljeafkast i 3. kvartal hhv. år til dato 2009

Pulje	Bruttoafkast Q3		Nettoafkast Q3	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Danske obligationer	3,04%	3,04%	2,58%	5,72%	5,55%	4,71%
Danske aktier	23,76%	23,64%	20,10%	44,41%	44,12%	37,50%
Mixpulje	10,85%	10,72%	9,11%	18,78%	17,70%	15,04%
Europæiske aktier	11,04%	10,75%	9,14%	12,31%	8,99%	7,64%
Korte obligationer	1,90%	1,90%	1,61%	4,96%	4,55%	3,87%

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	11,28%	4,66%	4,20%	4,65%
Danske aktier	7,35%	-0,37%	15,60%	21,40%
Mixpulje	6,19%	-0,40%	5,01%	6,79%
Europæiske aktier	-18,84%	-17,66%	-6,45%	-2,84%
Korte obligationer	7,29%	3,95%	3,14%	3,42%

Note 1: Tabellen viser f.eks., at puljen med Danske aktier med 21,4 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. 30.09.2009 fordelt på aktivklasser (mio. kr.)

Pulje	Obligationer	Danske aktier	Udenlandske aktier	Kontant	Aktiver i alt
Danske obligationer	139,8	-	-	4,2	144,0
Danske aktier	-	227,3	-	7,0	234,3
Mixpulje	233,4	159,0	125,5	21,5	539,4
Europæiske aktier	-	0,0	17,2	2,8	20,0
Korte obligationer	39,2	-	-	1,7	40,9
Alle fem puljer i alt	412,4	386,3	142,7	37,2	978,6

### 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.