

Optimismen fastholdt på aktiemarkedene

Kursstigningerne på aktiemarkedene fortsatte over det meste af verden i fjerde kvartal. Stigningerne lå på mellem 5 og 10 pct. i gennemsnit. Dermed blev 2009 et af de rigtig gode år for aktionærerne.

På obligationsmarkedene oplevede virksomhedsobligationerne meget store kursstigninger mens kurserne på statsobligationer faldt i mange lande. Risikopræmierne på virksomhedsobligationer er dermed faldet og ligger nu tæt på det "normale".

Mange udfordringer venter

Det ser ud til, at konjunkturopsvinget vil bide sig fast i 2010. De fleste lande forventes at få højere og stigende vækst i 2010 forhold til 2009. Men overkapaciteten i virksomhederne er stor, og der er mange ledige. Mange lande har store vanskeligheder med at få finansieret deres løbende offentlige gældsætning, der følger med lavkonjunkturen. Især den stigende arbejdsløshed giver dalende skatteindtægter og stigende offentlige udgifter

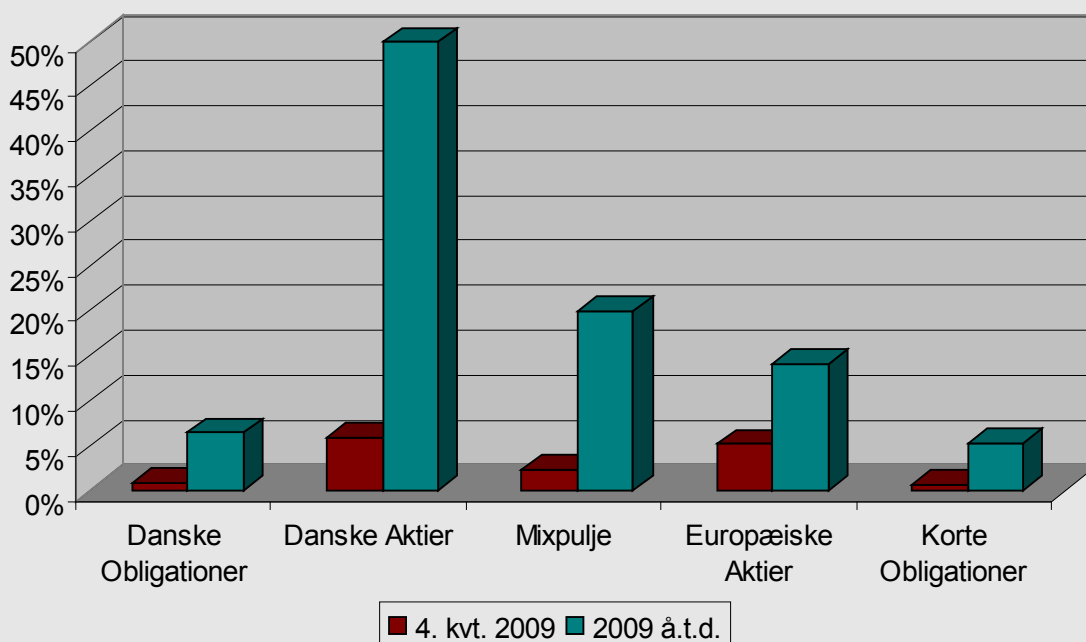
Som investor er der grund til at være ekstra opmærksom på udviklingen i 2010. Der må imødeses både politiske slagsmål og social uro i de værst ramte lande, hvilket vil påvirke markederne negativt.

Velkonsoliderede lande og virksomheder vil som regel altid klare sig bedst i kriseperioder. Investingsmæssigt vil det mest sikre således være, at søge mod lande med betalingsbalanceoverskud og lav offentlig gæld eller at investere i store virksomheder med overskud og egenkapital til erobring af markedsandele. Det er samtidig disse lande og virksomheder, som har de bedste lånevilkår og derfor betaler den laveste rente.

Det største afkastpotentiale opnås ved investeringer i de lande eller virksomheder, som befinder sig i krise, men som selv evner at arbejde sig ud heraf.

Afkast Q4 2009 samt år til dato 2009

(efter omkostninger men før pensionsafkastskat)



Lave renter og kursstigninger på aktier

Hvis forventningerne om, at et globalt økonomiske opsving bliver langtrukket, vil kurserne på aktiemarkedene i det kommende år ikke kunne opnå de samme kraftige stigninger som i 2009. Men set i lyset af de lave obligationsrenter kan aktiekursstigninger på 5-10 pct. komme til at vise sig ganske attraktive.

Det er stadig de økonomisk stærke og veldrevne selskaber, som forventes at overleve og som skal levere de resultater, der berettiger til en positiv markedsudvikling.

Den forholdsvis lave aktivitet med høj ledighed og kapacitetsoverskud forventes til gengæld, at holde inflationen helt i bund. Perioden med de historisk lave renter vil derfor med stor sandsynlighed kunne holde et stykke ind i 2010.

Markedsudviklingen Q4 2009 samt år til dato

Obligationer:	Q4 2009	Å.t.d. 2009
EFFAS All (alle danske statsobligationer)	-0,19%	1,84%
EFFAS 1-3 (1-3 årige danske statsobligationer)	0,48%	3,89%
iBoxx Euro Corporate Bonds (Europæiske kreditobligationer)	1,58%	15,87%
ML Global High Yield Bonds (constr.)	7,30%	62,33%
Aktier:		
OMXC Capped - Danmark	1,60%	38,55%
MSCI Europa Indeks (i DKK)	5,32%	33,29%
MSCI Europa Small Cap (i DKK)	2,36%	61,55%
MSCI Nordamerika Indeks (i DKK)	7,92%	26,04%
MSCI Japan Indeks (i DKK)	-0,81%	4,27%
MSCI Emerging Markets (i DKK)	10,73%	75,17%
MSCI Verden Indeks (i DKK)	6,16%	27,56%

Udviklingen i de enkelte puljer i 4. kvartal

Obligationspuljerne

I fjerde kvartal steg de lange renter, mens de korte og mellemlange renter faldt en smule.

I den lange del af rentekurven er renterne steget mellem 0,10 og 0,20 pct., mens den to-årige rente er faldet 0,16 pct. Faldet i de korte renter i 2009 er sket i takt med, at Nationalbanken løbende har sænket renten. Den 11. december satte Nationalbanken renten ned med 0,05 pct. til historisk lave 1,20 pct. Baggrunden for nedsættelsen af den danske styringsrente er fortsat en historisk stor valutareserve og en stærk krone.

Samlet set har danske realkreditobligationer fortsat klaret sig godt i fjerde kvartal, hvor de korte og mellemlange obligationer dog har klar- et sig bedst.

Puljen Danske obligationer gav et lille plus på 0,82 pct. i fjerde kvartal (før pensionsafkastskat). Korte obligationer gav 0,65 pct. (før pensionsafkastskat).

Danske aktier

2009 blev afsluttet med samme positive tendens som kendetegnede de foregående kvartaler – om end med noget mere moderate stigninger. Kvartalet var præget af stor aktivitet inden for aktieudvidelser. Hvor nogle havde karakter af rene redningsaktioner var andre motiveret i ønsket om bedre balancer. Det vurderes dog, at denne øgede likviditetsappetit, fra især selskaber i den lave ende af kvalitetsskalaen, er aftagende.

Indikationer fra henholdsvis arbejdsmarkedet og forbrugssiden vidner om fortsatte udfordringer for væksten i 2010. Omvendt er arbejdsmarkedet trods alt i bedring og de mere stabile boligpriser er med til at danne et noget bedre fundament, sammenlignet med udviklingen et par kvartaler tidligere. Det vurderes derfor, at det afgørende spørgsmål for 2010 bliver om husholdningssektoren vil være i stand til at øge efterspørgslen på mere vedvarende basis.

Puljen Danske aktier gav et plus på 5,81 pct. i fjerde kvartal (før pensionsafkastskat), hvilket er bedre end det danske aktiemarked generelt.

Puljen Danske obligationer ult. Q4 2009	
5 største investeringer	Pct.
5% Realkredit Danmark OA 2038	19,8%
4% Realkredit Danmark SDRO 2017	13,7%
4% Nykredit io 2038	10,1%
2% Realkredit Danmark 10S 2015	9,3%
5% Nordea Kredit OA 2038	8,8%

Puljen Korte obligationer ult. Q4 2009	
5 største investeringer	Pct.
2% BRF Kredit RO 2011	29,4%
4% Nykredit 2012	10,7%
Var. Danmarks Skibskredit 2020	9,3%
4% Nykredit SDO 2012	8,8%
4% Realkredit Danmark SDRO 2013	8,8%



Puljen Danske aktier ult. Q4 2009	
10 største investeringer	Pct.
Novo Nordisk (farmaceutisk industri)	7,1%
A.P. Møller-Mærsk (marine og energi)	6,7%
Coloplast (medicinaludstyr)	5,4%
DSV (transport)	5,3%
Danske Bank (kommercielle banker)	5,2%
FLS Industries (byggesektor)	5,1%
Topdanmark (forsikring)	5,1%
Vestas Wind Systems (elektrisk udstyr)	5,0%
Carlsberg (bryggeri)	4,7%
Simcorp Holding (software)	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 forsat gennem fjerde kvartal været en smule undervægtet i europæiske aktier og en smule overvægtet i danske aktier. Aktierne er fortsat med at stige i fjerde kvartal hvorfor aktieandelen ultimo året er lidt større end obligationsandelen.

I fjerde kvartal gav Mixpuljen et afkast på 2,33 pct. (før pensionsafkastskat), primært drevet af stigende aktiekurser. Igen var det særligt de danske aktier i puljen, der præsterede de højeste afkast.

Europæiske aktier

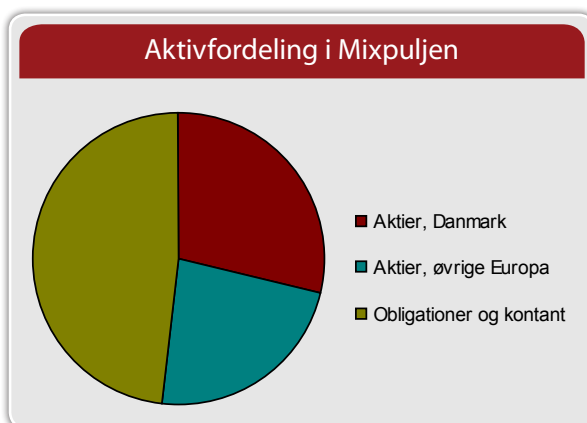
Fjerde kvartal bød på moderate stigninger i det europæiske aktiemarked. For markedet generelt var det i fjerde kvartal fortsat de finansielle aktier, som trak op, samt selskaber med relativ høj risiko - et mønster der har været kendetegnende siden aktiemarkedet begyndte at stige i april måned. Det forventes dog ikke, at dette mønster vil fortsætte ret langt ind i 2010. Porteføljens defensive strategi med fokus på stabile selskaber med solid indtjening, forventes fortsat at give et stabilt afkast med lavere risiko end markedet generelt.

Samlet gav fjerde kvartal et afkast til puljen på 5,11 pct. (før pensionsafkastskat). Årets afkast er dermed positivt med et plus på 14,09 pct. (før pensionsafkastskat).

Mixpuljen ult. Q4 2009	
5 største investeringer i danske aktier	Pct.
Danske Bank (kommercielle banker)	2,2%
Novo Nordisk (farmaceutisk industri)	2,1%
A.P. Møller-Mærsk (marine og energi)	2,0%
DSV (transport)	1,6%
Coloplast (medicinaludstyr)	1,6%

5 største investeringer i europæiske aktier	Pct.
Elia System Operator (forsyning, Belgien)	1,2%
Pfeiffer Vacuum Tech. (industri, Tyskland)	1,2%
British American Tobacco (forbrug, Storbrit.)	1,2%
ENI (energi, Italien)	1,0%
Amlin (forsikring, Storbritannien)	0,9%

5 største investeringer i obligationer	Pct.
5% Realkredit Danmark OA 2038	12,7%
2% Realkredit Danmark 10S 2013	7,1%
4% Danske Stat 2017	5,8%
4% Realkredit Danmark SDRO 2013	4,7%
4% BRF Kredit SDO 2011	3,0%



Puljen Europæiske aktier ult. Q4 2009	
10 største investeringer	Pct.
Elia System Operator (forsyning, Belgien)	4,3%
British American Tobacco (forbrug, Storbrit.)	4,2%
Pfeiffer Vacuum Tech. (industri, Tyskland)	4,2%
ENI (energi, Italien)	3,5%
Amlin (forsikring, Storbritannien)	3,3%
Total (energi, Frankrig)	3,2%
Sampo Insurance (forsikring, Finland)	3,1%
Royal KPN (telekom, Holland)	3,0%
Vodafone Group (telekom, Storbritannien)	2,9%
Enel (forsyning, Italien)	2,9%

Afkast statistik

Puljeafkast i 4. kvartal hhv. år til dato 2009

Pulje	Bruttoafkast Q4		Nettoafkast Q4	Bruttoafkast å.t.d.		Nettoafkast å.t.d.
	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat	Før omk.	Efter omk.	Netto efter skat
Danske obligationer	0,88%	0,82%	0,70%	6,60%	6,37%	5,42%
Danske aktier	5,94%	5,81%	4,94%	50,35%	49,93%	42,44%
Mixpulje	2,48%	2,33%	1,98%	21,26%	20,02%	17,02%
Europæiske aktier	5,51%	5,11%	4,34%	17,82%	14,09%	11,98%
Korte obligationer	0,79%	0,65%	0,55%	5,74%	5,20%	4,42%

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	6,37%	4,79%	4,01%	4,40%
Danske aktier	49,93%	-3,78%	14,17%	20,47%
Mixpulje	20,02%	-1,65%	4,57%	6,79%
Europæiske aktier	14,09%	-18,29%	-6,05%	-2,11%
Korte obligationer	5,20%	4,04%	3,20%	3,25%

Note 1: Tabellen viser f.eks., at puljen med Danske aktier med 20,45 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. 31.12.2009 fordelt på aktivklasser (mio. kr.)

Pulje	Obligationer	Danske aktier	Udenlandske aktier	Kontant	Aktiver i alt
Danske obligationer	148,4	-	-	5,3	153,7
Danske aktier	-	233,5	-	18,1	251,6
Mixpulje	227,2	162,2	127,2	42,3	558,9
Europæiske aktier	-	0,0	17,4	3,6	21,0
Korte obligationer	42,0	-	-	3,0	45,0
Alle fem puljer i alt	417,6	395,7	144,6	72,3	1.030,2

Disclaimer

Materialet er ikke tiltænkt 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 fremtidige afkast. Markedsværdien på finansielle instrumenter kan både stige og falde, og det historiske afkast af et finansielt instrument er ikke en sikker indikation på fremtidige 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.

Information om investeringerne i puljerne i 2009

Varighed på obligations- og kontantbeholdningerne

Pulje	Kontant- og obligationsbeholdning, kursværdi, mio. kr.	Officiel varighed	Ændring i porteføljeværdi ved en renteændring på 1 pct. point*	
			Mio. kr.	Pct.
Danske Obligationer	153,7	8,86	9,8	6,38
Korte Obligationer	45,0	3,51	0,7	1,49
Mixpulje	269,5	4,87	9,1	3,38

*Ændringen vedrører alene kontant- og obligationsbeholdningen og beregnes ud fra optionsjusteret varighed.

Puljen Danske Obligationer

Bogførte værdier 1.000 kr.	Gennemsnitsbeholdning	Renter og udbytter	Kursreguleringer	Valutakursreguleringer	Omkostninger	Samlet resultat
Obligationer	137.654	6.402	2.594	-		
Kontant	2.753	11	-	-		
I alt	140.407	6.413	2.594	-	-313	8.694

Obligsationsbeholdning pr. 31.12.2009 fordelt på restløbetid	1.000 kr.
Udtrukne obligationer	154
Restløbetid: 0 - 2 år	0
Restløbetid: 2 - 5 år	6.366
Restløbetid: 5 - 10 år	52.686
Restløbetid: > 10 år	89.217
Obligsationsbeholdning i alt	148.423

Puljen Korte Obligationer

Bogførte værdier 1.000 kr.	Gennemsnitsbeholdning	Renter og udbytter	Kursreguleringer	Valutakursreguleringer	Omkostninger	Samlet resultat
Obligationer	39.395	1.763	497	-		
Kontant	1.113	4	-	-		
I alt	40.508	1.767	497	-	-221	2.043

Obligsationsbeholdning pr. 31.12.2009 fordelt på restløbetid	1.000 kr.
Udtrukne obligationer	929
Restløbetid: 0 - 2 år	13.251
Restløbetid: 2 - 5 år	14.387
Restløbetid: 5 - 10 år	0
Restløbetid: > 10 år	13.484
Obligsationsbeholdning i alt	42.051

Information om investeringerne i puljerne i 2009

Puljen Danske Aktier						
Bogførte værdier 1.000 kr.	Gennemsnits-beholdning	Renter og udbytter	Kurs-reguleringer	Valutakurs-reguleringer	Omkostninger	Samlet resultat
Aktier	191.741	3.671	78.629	-		
Kontant	10.288	51	-	-		
I alt	202.029	3.722	78.629	-	-700	81.651

Aktiebeholdning ultimo året fordelt på lande og sektorer (1.000 kr.)						
Lande	Industri og energi m.v.*	Forbrugervarer og basisvarer	Medicinal og sundhed	Finansielle	IT og telekom	I alt
Danmark	96.424	30.100	48.212	45.988	12.729	233.453
I alt	96.424	30.100	48.212	45.988	12.729	233.453

**Gruppen inkl. også materialer og forsyning.*

Mixpulje						
Bogførte værdier 1.000 kr.	Gennemsnits-beholdning	Renter og udbytter	Kurs-reguleringer	Valutakurs-reguleringer	Omkostninger	Samlet resultat
Obligationer	244.260	11.045	6.412	-		
Aktier	265.648	10.967	70.434	1.864		
Kontant	14.587	25	-	0		
I alt	524.495	22.037	76.846	1.864	-6.176	72.534

Obligationsbeholdning pr. 31.12.2009 fordelt på restløbetid	1.000 kr.
Udtrukne obligationer	182
Restløbetid: 0 - 2 år	21.014
Restløbetid: 2 - 5 år	78.655
Restløbetid: 5 - 10 år	43.408
Restløbetid: > 10 år	83.908
Obligationsbeholdning i alt	227.167

Aktiebeholdning ultimo året fordelt på lande og sektorer (1.000 kr.)						
Lande	Industri og energi m.v.*	Forbrugervarer og basisvarer	Medicinal og sundhed	Finansielle	IT, telekom og diverse	I alt
Danmark	60.774	20.568	32.009	36.045	12.848	162.244
Sverige	0	0	0	0	3.907	3.907
Norge	2.708	3.317	0	0	0	6.025
Euroland	37.511	9.607	5.520	15.047	14.229	81.914
Schweiz	0	0	0	3.413	0	3.413
Storbritannien	6.877	6.475	3.492	6.989	8.112	31.945
Øvrige	0	0	0	0	7	7
I alt	107.870	39.967	41.021	61.494	39.103	289.455

**Gruppen inkl. også materialer og forsyning.*

Information om investeringerne i puljerne i 2009

Puljen Europæiske Aktier						
Bogførte værdier 1.000 kr.	Gennemsnits-beholdning	Renter og udbytter	Kurs-reguleringer	Valutakurs-reguleringer	Omkostninger	Samlet resultat
Aktier	16.046	1.121	1.833	288		
Kontant	1.727	6	-	-		
I alt	17.773	1.127	1.833	288	-635	2.613

Aktiebeholdning ultimo året fordelt på lande og sektorer (1.000 kr.)						
Lande	Industri og energi m.v.*	Forbrugervarer og basisvarer	Medicinal og sundhed	Finansielle	IT, telekom og diverse	I alt
Danmark	0	0	0	0	0	0
Sverige	0	0	0	0	535	535
Norge	371	454	0	0	0	825
Euroland	5.676	778	756	2.061	1.950	11.221
Schweiz	0	0	0	468	0	468
Storbritannien	943	887	478	957	1.111	4.376
I alt	6.990	2.119	1.234	3.486	3.596	17.425

**Gruppen inkl. også materialer og forsyning.*

Ingen af puljerne benytter investeringer i beviser i investeringsforeninger eller -selskaber.