

KVARTALSRAPPORT FOR 3. KVARTAL 2008

Udvikling i 3. kvartal 2008					
Aktieindeks	Værdi	Værdi	Ændring i 3.kvt.	Afkast i 3.kvt.	Afkast i 2008
	30.06.08	30.09.08			
OMX CPH*	392,94	324,48	-68,46	-17,42%	-27,36%
OMX C20*	424,30	351,15	-73,15	-17,24%	-24,34%
MSCI World*	6.632,07	6.168,21	-463,86	-6,99%	-23,43%
MSCI USA*	5.783,80	5.480,61	-303,19	-5,24%	-22,28%
MSCI Europa*	8.586,74	7.532,66	-1.054,08	-12,28%	-29,96%
MSCI Japan*	13.426,19	12.738,47	-687,72	-5,12%	-17,20%
*opgjort i DKK ex. udbytte					
Renteudvikling i Danmark	Rente	Rente	Ændring i 3.kvt.	Afkast i 3.kvt.	Afkast i 2008
	30.06.08	30.09.08			
Refi-renten	4,35	4,60	0,25	1,12%	3,27%
Cibor 1 år rente	5,74	5,83	0,09	1,45%	4,12%
4% STAT 2010	5,00	3,77	-1,23	3,06%	3,66%
4% STAT 2015	4,79	4,28	-0,51	3,94%	2,98%
7% STAT 2024	5,02	4,66	-0,36	3,80%	1,78%
4% NYK 2038	5,71	5,78	0,07	0,69%	-0,96%
EFFAS 1-5**				2,07%	3,70%
**: Udtrykker markedsafkastet for danske statsobligationer med en løbetid på 1 - 5 år					
Valutakurser	Værdi	Værdi	Ændring i 3.kvt.	Afkast i 3.kvt.	Afkast i 2008
	30.06.08	30.09.08			
USD/DKK	4,73	5,22	0,49	10,36%	2,96%
EUR/DKK	7,46	7,46	0,00	0,00%	0,00%
JPY/DKK	0,0448	0,0496	0,0048	10,71%	10,47%

UDVIKLINGEN PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER I 3. KVARTAL 2008

Aktiemarkedet

Der har været et sandt uvejr på aktiemarkedene i 3. kvartal. Den finansielle krise har ramt markederne for fulde tryk, og vi har set store velkendte firmaer enten gå konkurs (Lehman Brothers) eller lade sig opkøbe (Merrill Lynch), samt at et helt land (Island) kan være på vej mod en statsbankerot. I Danmark har vi set Roskilde Bank kollapse og overtaget af Staten, medens Forstædernes Bank og Lokalbanken Nordsjælland er blevet opkøbt. Usikkerheden om hvilke banker som var sunde/usunde bevirkede at pengemarkedshandlen mellem bankerne brød sammen, hvorved der blev skabt en likviditetskrise. Hertil kom at bankkunderne begyndte at hæve deres indskud, hvilket forstærkede likviditetskrisen. En ond cirkel var dermed startet.

På aktiemarkedet har de faldende aktiekurser resulteret i, at investorer, som har investeret for lånte penge, i stigende omfang er begyndt at tvangsrealisere deres beholdninger. Det har været en medvirkende årsag til, at aktiekurserne er faldet så drastisk. En ond cirkel var dermed startet på aktiemarkedet.

Krisen er derudover blevet forstærket af, at ejendomspriserne globalt er begyndt at falde, hvorved de mest gearede ejendomsspekulanter har set deres formuer fordufte som dug for solen. Dette har igen først til tvangssalg af ejendomme med faldende priser til følge. En ond cirkel var dermed også startet på ejendomsmarkedet.

Når bankerne i stor stil oplever problemer, hvad enten dette er en følge af dårlige udlån og/eller mangel på likviditet, og ejendomsmarkedet oplever markante prisfald, er det ikke overraskende, at aktiemarkedet også reagerer meget negativt. Det danske aktiemarked faldt med ca. 17% i løbet af 3. kvartal 2008, medens aktierne i Europa (MSCI Europa) faldt med ca. 12%. Verdensindekset (MSCI World) faldt "kun" med ca. 7%. De japanske (MSCI Japan) og amerikanske aktier (MSCI USA) faldt endnu mindre, de faldt "kun" med ca. 5% i løbet af 3. kvartal 2008, målt i danske kroner, men de relativt begrænsede kursfald her skyldes udelukkende, at såvel den amerikanske dollar som den japanske yen er steget med ca. 11% over for danske kroner i løbet af 3. kvartal 2008. Målt i lokal valuta faldt aktierne i såvel Japan som i USA med et niveau svarende til faldet på det danske aktiemarked.

Udviklingen på aktiemarkedene i BRIK landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina), har været meget uens. Som vi beskrev i Kvartalsrapporten for 2. kvartal 2008, var vi noget nervøse omkring udviklingen i specielt Brasilien og Rusland, idet disse lande i de senere år har nydt godt af markante prisstigninger på olie- og andre råvarer. Vi var nervøse for, at denne udvikling kunne vende med et brag, idet vi vurderede, at en stor del af prisstigningerne skyldtes spekulative investeringer. Investeringsboblen i olie- og råvaremarkedet bristede da også for alvor i løbet af 3. kvartal med betydelige prisfald til følge. Som det ses af skemaet neden for blev aktiemarkedene i Brasilien og Rusland særdeles hårdt ramt i 3. kvartal 2008, medens kursfaldene på de kinesiske og indiske aktier har været langt mere beskedne.

Land	Aktieindeks	Udvikling i DKK i Q3 2008
Brasilien	Bovespa	-29,24%
Rusland	Micex	-40,05%
Indien	Sensex 30	-1,79%
Kina	Shanghai	-9,21%

Vi vil i denne rapport selvfølgelig sætte fokus på krisen, og konkludere, hvorvidt vi skal revurdere investeringsstrategien, herunder om det er nu aktieandelen igen skal øges.

Obligationsmarkedet

Medens inflationsfrygten var temaet i 2. kvartal 2008 har likviditetskrise og kreditrisiko været de store temaer i 3. kvartal 2008. Centralbankerne verden over har stillet likviditet til rådighed for bankerne, således at de kunne låne direkte hos centralbankerne som compensation for, at samhandlen (interbankmarkedet) mellem bankerne var brudt sammen. I takt med at krisen eskalerede søgte investorerne væk fra alt som bare mindede om kreditrisiko og over i statsobligationer. Som det ses af skemaet på side 1, har der været rentefald på statsobligationer, medens der har været en rentestigning på den pengemarkedsrelaterede Cibor 1 års rente (primært som følge af likviditetskrisen) og den 30 årige realkreditkreditrente (primært frygt for kreditrisiko).

Rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer er således blevet udvidet i løbet af 3. kvartal 2008. Udvidelsen af rentespændet mellem stat- og realkreditobligationer har resulteret i en stor forskel i de realiserede afkast i løbet af 3. kvartal 2008, idet afkastet på 7% STAT 2024 har været positivt med 3,80% medens afkastet på 4% NYK 2038 blot har andraget 0,69%. Obligationer med en større kreditrisiko end realkreditobligationer, såsom højrentelande- og virksomhedsobligationer, er blevet ramt i endnu højere grad i løbet af 3. kvartal 2008, jf. om High Yield sidst i Kvartalsrapporten under "Obligationer".

Valutamarkedet

Der har været nogle markante bevægelser på valutamarkedet i løbet af 3. kvartal 2008. Således er både den amerikanske dollar og japanske yen steget med ca. 11% over for danske kroner og euro. Vi ser kursbevægelserne på japanske yen og amerikanske dollar som et udtryk for, at den finansielle krise nu også har ramt Europa. Styrkelsen af yen og dollar er således et udtryk for, at det går væsentlig dårligere for den europæiske økonomi end forventet for bare ét kvartal siden. Det er desværre ikke et udtryk for, at det går bedre hverken i USA eller i Japan.

Vi har i tidligere kvartalsrapporter beskrevet, hvorledes såvel JPY (yen) som CHF (schweizer franc) er hyppige lånevælutaer til investeringer for lånte midler (gearings forretninger ofte benævnt carry trades). I takt med at kursen på stort set alle aktiver er faldet i løbet af 3. kvartal 2008, har der igen været tvangslukninger af gearede investeringer. Dette har også været en medvirkende årsag til, at vi har set JPY blive styrket i løbet af 3. kvartal. CHF er ligeledes blevet styrket, men styrkelsen har været mere moderat, idet CHF "kun" er steget 2% over for DKK i løbet af 3. kvartal.

DEN ØKONOMISKE UDVIKLING I 3. KVARTAL 2008

Europa

Den finansielle krise ramte Europa i løbet af 2. kvartal 2008. Den økonomiske vækst i Euroområdet er aftaget kraftigt. Således blev den årlige vækstrate i økonomien kun ca. 1,4% i 2. kvartal 2008 sammenlignet med samme kvartal året før, og vækstraten forventes at være aftaget yderligere i 3. kvartal til under 1%.

Inflationen toppede i juli med 4,1%, men i takt med at olie- og råvarepriserne samt fødevarerpriserne er faldet, er inflationen også faldet i Euroområdet til henholdsvis 3,8% i august og 3,6% i september. Kerneinflationen (inflationen renset for prisstigninger på energi og fødevarer) forventes at have ligget mere stabilt på et niveau omkring 1,8%.

USA

Væksten i den amerikanske økonomi har holdt sig forbavsende høj i 2. kvartal 2008, idet den årlige vækstrate har ligget omkring 2,4% sammenlignet med året før. Imidlertid forventes væksten at være aftaget kraftigt i løbet af 3. kvartal. Den årlige vækstrate forventes at være faldet til et niveau under 1%.

Inflationen har fulgt samme mønster som i Europa med en stigning på 5,4% i juli aftagende til 4,9% i august, og det forventes, at inflationen er faldet yderligere i løbet af september. Kerneinflationen har som i Europa ligget mere stabilt med en stigning på omkring 2,5%.

Japan

Også Japan blev ramt af den finansielle krise i 2. kvartal 2008, hvilket har medført, at væksten kun blev på ca. 0,7% i forhold til samme periode året før. Væksten forventes at være aftaget yderligere, således at den japanske økonomi har været tæt på 0-vækst i 3. kvartal 2008 sammenlignet med 3. kvartal 2007.

Inflationen er fortsat ikke et problem i Japan, idet denne blot var på omkring 1,5% i løbet af 3. kvartal 2008, medens kerneinflationen har ligget omkring 0.

SAMLET OMKRING DEN ØKONOMISKE UDVIKLING I 3. KVARTAL 2008

Den finansielle krise har ramt økonomierne i løbet af 2. kvartal 2008 med en stigende negativ påvirkning i løbet af 3. kvartal 2008, således at de 3 store økonomier sandsynligvis kun har oplevet en beskedent økonomisk vækst i løbet af 3. kvartal 2008 sammenlignet med 3. kvartal 2007.

Det glædelige er imidlertid, at inflationspresset mod slutningen af 3. kvartal er aftaget betragteligt i såvel USA som i Europa.

Forventninger

Økonomiske nøgletal						
	2007r		2008e		2009e	
Region	BNP Vækst	Inflation	BNP Vækst	Inflation	BNP Vækst	Inflation
USA	2,20%	2,90%	1,90%	4,60%	1,50%	3,10%
Euroland	2,60%	2,10%	1,30%	3,50%	0,70%	2,60%
Japan	2,10%	0,10%	0,80%	1,70%	1,30%	0,80%
Danmark	1,90%	1,70%	0,50%	3,50%	0,20%	2,50%
kilde: Danske Bank						

Økonomi

Vækstprognoserne for hele verdensøkonomien justeres i øjeblikket ned, og det er vanskeligt at vurdere, hvor vi lander. Baggrunden for dette er, at vi i øjeblikket er i den situation, at det er kursfaldene på aktiver (aktier, obligationer og ejendomme), som trækker økonomien ned, og ikke omvendt som det "plejer" at være. I en "normal lav konjunktur" vil aktiverne falde i værdi som følge af, at den økonomiske vækst aftager, men nu står vi i den modsatte situation, hvor kraftige fald i aktivers værdi har ført til, at forbrugernes formue og indkomster er faldet, hvilket givetvis vil betyde et lavere forbrug og dermed lavere økonomisk vækst. Sammenhængen er således byttet om. Vi skal nu vurdere, hvor meget faldet i aktiverne kan betyde for økonomien. Det har vi ikke prøvet før, og det skaber usikkerhed, hos såvel investorer som virksomheder og forbrugere. Derfor er det heller ikke overraskende, at vi i øjeblikket ser de fremadrettede indikatorer, såsom forbrugertilliden, ISM i USA og det tyske IFO indeks (henholdsvis de amerikanske og tyske indkøbschefers forventninger til fremtiden) samt den japanske TANKAN (japanske virksomheders syn på fremtiden), falde kraftigt og indikere, at vi står over for en afmatning i de respektive økonomier. Verdensøkonomien kommer givetvis pænt ned i gear, men hvor hårdt den bliver ramt, er det helt store spørgsmål for alle. Det virker dog sandsynligt, at økonomierne i såvel USA som i Europa og Japan enten er i recession (2 kvartaler i træk med negativ økonomisk vækst) eller på randen af recession. Vi kommer således i de kommende måneder til at opleve en række meget dårlige økonomiske nøgletal, men det behøver man ikke nødvendigvis frygte, idet de dårlige nøgletal skyldes, at aktiverne er faldet i pris. Økonomien er ved at tilpasse sig til faldet i aktiverne, og ikke omvendt. Det afgørende bliver at få vished om, hvad påvirkningen af økonomien reelt bliver.

Hvordan løses finanskrisen?

Det er egentlig enkelt at besvare spørgsmålet: hvordan løses finanskrisen? Aktiver skal "bare" stige i værdi igen, og så skal pengeinstitutterne igen turde låne hinanden penge. Så enkelt er det at løse krisen. Spørgsmålet er selvfølgelig så, hvordan det gøres, hvornår og af hvem.

Vi befinder os i øjeblikket i en usædvanlig situation, og det positive er, at vi ser alverdens regeringer reagere på dette ved at vedtage usædvanlige redningspakker. Vi har nu stort set ubegrænset indskydergaranti verden over, og regeringer har i flere lande også skudt penge direkte ind i de finansielle institutioner. Det er svimlende beløb, der verden

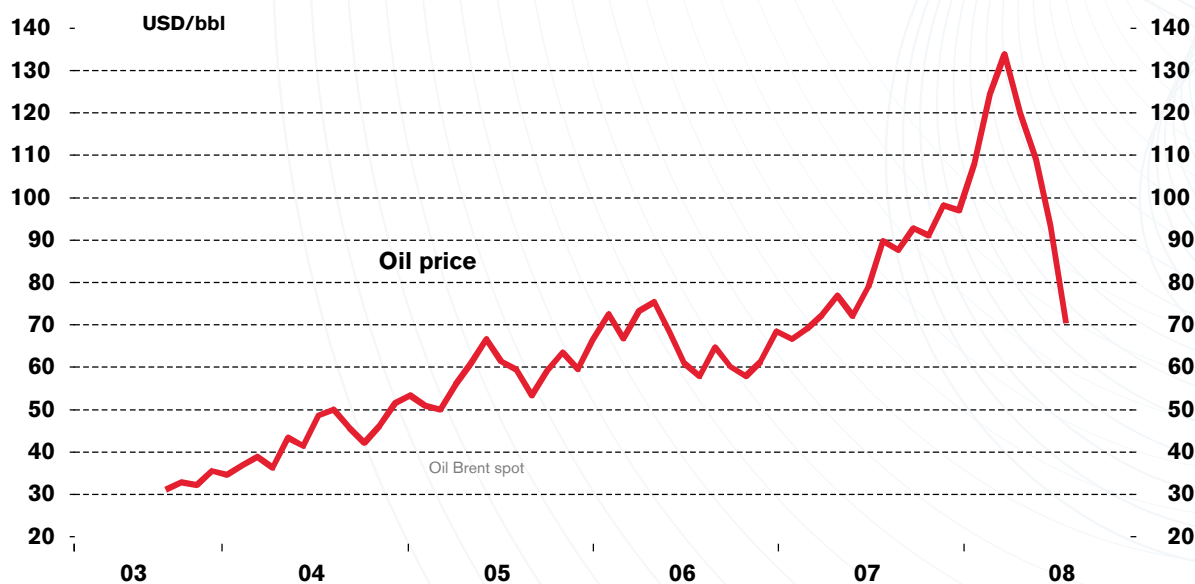
over indtil videre er blevet brugt på at styrke den finansielle sektor. Alene den tyske redningspakke repræsenterer en værdi på 500 mia. euro. Vi har også set en koordineret rentesækning fra de store centralbanker i verden, herunder en rentenedsættelse fra såvel Fed (amerikanske centralbank) som ECB (europæiske centralbank) med 0,5 procent point hver i starten af oktober. Fed har på nuværende tidspunkt i 2008 sænket renten med hele 2,75% point. Myndighederne har således vist stor handlekraft for at mindske den finansielle krises påvirkning, og de har tilkendegivet, at de er parat til at gøre endnu mere, hvis det måtte blive nødvendigt.

Når myndighederne foretager så usædvanlige træk med så store svimlende summer, kan det umiddelbart virke underligt, at krisen ikke bare er løst. Noget af svaret herpå skal sandsynligvis findes i det faktum, at mange investorer i de senere år har lavet gearede investeringer (optaget lån for at investere pengene). En del af investeringer er nu ved at blive tvangsrealiseret, idet den indskudte kapital enten er tabt eller tæt på at være tabt. Flere investeringsselskaber og Hedge Fonde, som har et investeringskoncept, der indeholder gearing, er også blevet tvunget til tvangs-sælge værdipapirer og nedbringe deres lånearrangementer. Flere investorer har trukket deres penge ud af disse fonde, hvorved salget af værdipapirer er blevet forstærket. Tvangssalg af værdipapirer har således sat dagsordenen i den senere tid, og uanset hvad der er blevet lavet af redningspakker og andre tiltag, så har det ikke kunnet stoppe udsalget af værdipapirer.

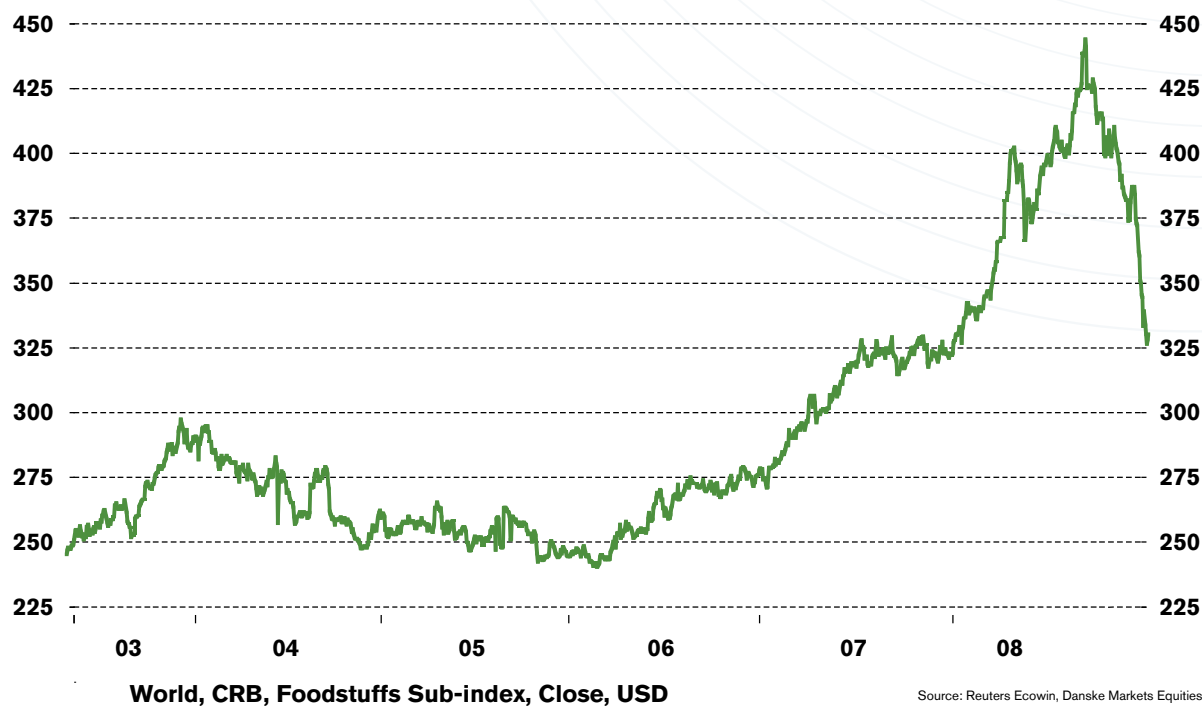
Vi befinder os således i en situation, hvor regeringer laver redningspakker og centralbankerne forsøger at afhjælpe situationen ved både at nedsætte renten og stille likviditet til rådighed. Dette kan dog ikke forhindre salg af værdipapirer fra investorer og fonde, som enten af tvang eller af frygt er i gang med at reducere deres risiko. Det er vores vurdering, at krisen først er på vej til at blive løst, når tvangssalget af værdipapirer viser en aftagende tendens. Det betyder også, at næsten uanset hvad der bliver lavet af hjælpepakker og andre tiltag, kan det vise sig kun at få en begrænset effekt på kort sigt, medens det på lidt længere sigt kan blive endog meget gavnligt, idet der skabes stabilitet og en forbedret prissætning af aktiver, når tvangssalgene af værdipapirer stopper. Det er naturligvis vanskeligt at vurdere, hvornår tvangssalgene af værdipapirerne stopper, men ud fra de seneste ugers kraftige kursudsving vurderer vi, at vi har set den værste byge af tvangssalg.

Inflationen kraftigt på vej ned

Som vi beskrev i Kvartalsrapporten for 2. kvartal 2008, var det for os uforståeligt at olie- og fødevarer skulle opleve store prisstigninger, medens den økonomiske vækst i verdensøkonomien var aftagende. Dette fik os til at konkludere, at en væsentlig del af prisstigningerne (og dermed inflationen) skyldtes spekulative investeringer, og at der kunne være skabt en spekulativ boble på olie- og fødevaremarkedet, som stod over for at bryde. Og boblen bristede da også totalt i løbet af 3. kvartal 2008. Som det ses af graferne på side 6 er olieprisen (målt i USD) medio oktober 2008 halveret siden toppen i juli 2008, medens fødevarerindekset (målt i USD) er faldet med 28% siden toppen i juli 2008. Det pudsige er, at fødevarerindekset toppede d. 2. juli 2008 medens olien toppede d. 3. juli 2008. Det er for os endnu et bevis på, at det er de samme spekulative interesser, som har drevet olie- og fødevarerpriserne kraftigt i vejret, og det er disse spekulative interesser, som nu bliver taget ud af markedet.



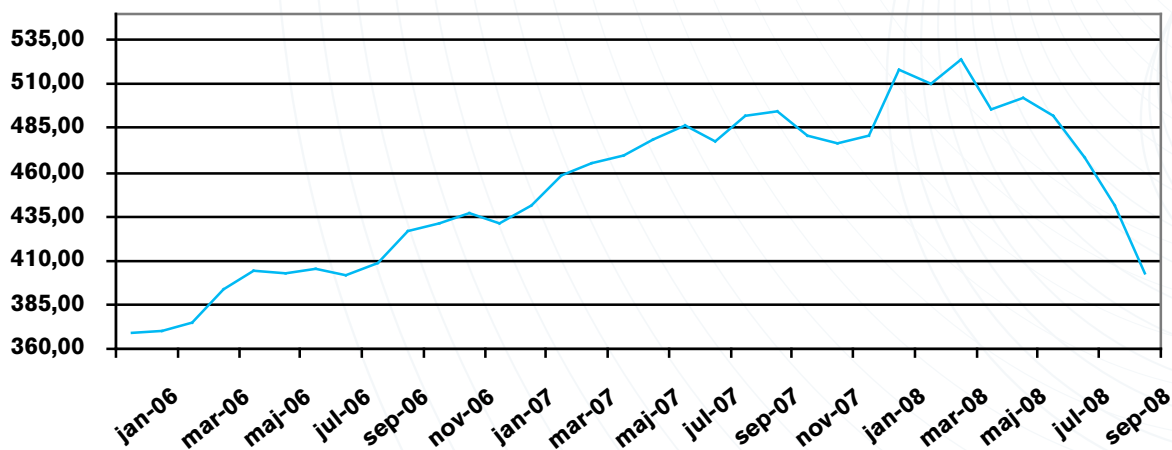
Source: Reuters Ecowin, Danske Markets Equities



Source: Reuters Ecowin, Danske Markets Equities

Det er ikke kun olie- og fødevarer, som er faldet markant i pris. Det generelle råvareindeks (CRB Raw Industrials) jf. grafen på side 7 er faldet med ca. 23% (målt i USD) siden det toppede i april 2008, og indekset er nu tilbage på niveauet fra juni 2006.

CRB Raw Industrials i USD



Med de store prisfald på olie- og andre råvarer samt på fødevarer, er der lagt op til, at inflationen vil aftage betydeligt i de kommende måneder. Det vil skabe større fleksibilitet for centralbankerne verden over. Den amerikanske centralbank (Fed) og den Japanske Centralbank (BoJ) kan fastholde deres lave renteniveau, medens den europæiske centralbank (ECB) kan nedsætte renten yderligere.

Et faldende renteniveau i kombination med at forbrugerne skal bruge færre penge til opvarmning og fødevarer er med til at forbedre den enkelte forbrugers købekraft/finansielle situation, så der sker også positive ting i denne ellers så mørke tid.

BRIK landenes økonomi

Brasilien

Der forventes en vækst i niveauet 5% for 2008, men væksten forventes at aftage noget i løbet af 2009. Inflationen ligger fortsat højt omkring et niveau på 6,1% i august 2008, men i takt med at råvarepriserne falder, forventes inflationen at aftage. De kraftigt faldene råvarepriser betyder dog, at der er risiko for faldene vækst, idet Brasilien har store olie- og råvareforekomster.

Rusland

Den økonomiske vækst forventes at blive omkring 7% i 2008. Væksten forventes at aftage til omkring 5 til 5,5% i 2009. Det kraftige fald i olieprisen medfører, at den økonomiske vækst i Rusland kan vise sig at overraske negativt. Økonomien i Rusland har i de senere år på grund af landets store oliereserver nydt ekstra godt af den kraftigt stigende oliepris. Nu hvor olieprisen er faldet drastisk, kan det få den modsatte effekt på økonomien.

Inflationen har været et stort problem i Rusland. Den har været oppe at snuse til 15% og forventes nu at være faldet til omkring de 13%. Et yderligere fald i inflationen forventes.

Indien

Der forventes en økonomisk vækst på omkring 8% i 2008. Væksten forventes at aftage til lidt under 8% i løbet af 2009. Den økonomiske vækst befinder sig således fortsat på et relativt højt niveau. Inflationen har midlertidigt været på over 10%. Den forventes dog at falde i takt med prisfaldene på råvare- og fødevaremarkedet.

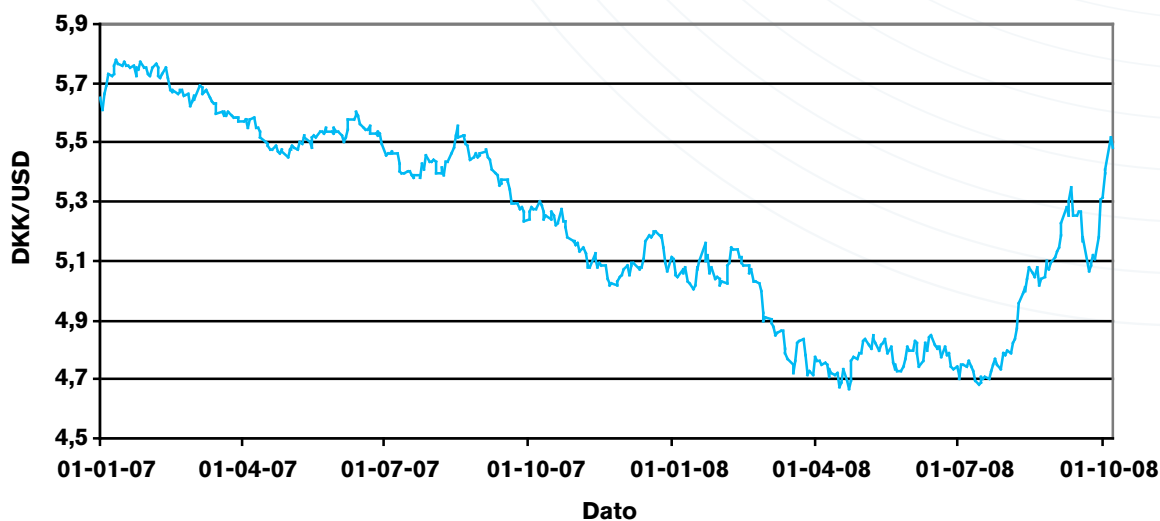
Kina

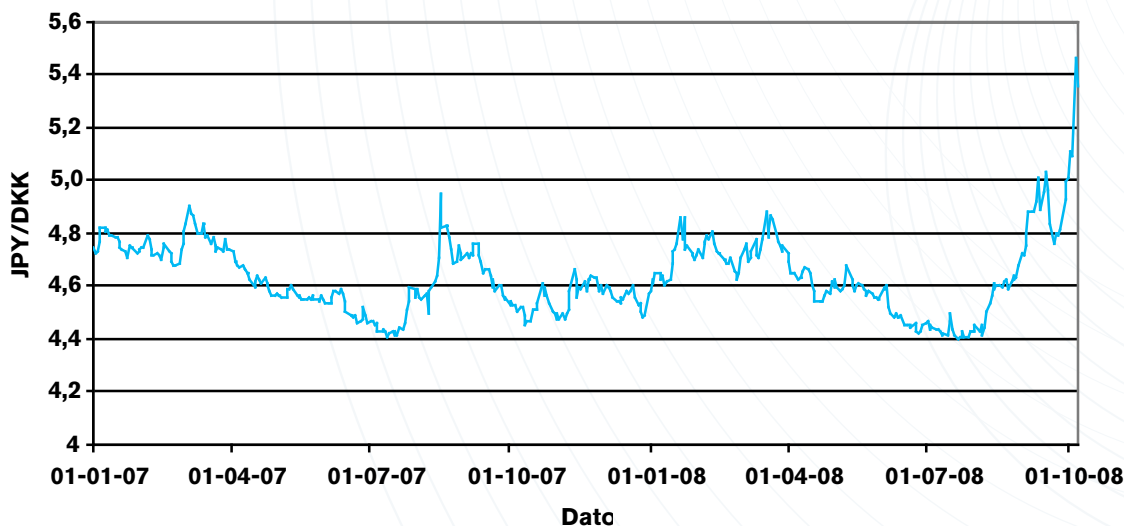
Trods en mindre "afmatning" i den kinesiske økonomi befinder væksten sig fortsat på et niveau på omkring 9,5% i 2008. Niveauet forventes fastholdt i 2009. Inflationen har været på over 8%. Det medførte, at regeringen greb ind og lagde en dæmper på prisstigningerne, hvorefter inflationen nu politisk holdes under 5%. Inflationen forventes at falde til under 4% i løbet af 2009, men det reelle inflationsniveau er selvfølgelig vanskelig at vurdere, når der er lagt politiske begrænsninger på prisdannelsen. Der er dog ingen tvivl om, at det reelle inflationspres som følge af faldene råvare- og fødevarepriser er aftagende.

Samlet set vurderer vi fortsat, at vækstudsigterne for specielt Kina og Indien er gode, medens vi er mere skeptiske omkring den økonomiske udvikling i Brasilien og Rusland. Den seneste tids kraftige fald i olie- og andre råvarepriser samt i fødevarepriserne vil uden tvivl mindske inflationspresset i BRIK landene betydeligt, hvorfor centralbankerne i disse lande også forventes at kunne nedsætte renten i de kommende måneder. Vi har allerede set, at den indiske centralbank d. 20. oktober nedsatte renten med 1% point, og den kinesiske centralbank var med i den koordinerede rentenedsættelse tidligere på måneden.

Valutakursbevægelser styrker Europas konkurrenceevne

Som det ses af de følgende grafer er såvel den amerikanske dollar som den japanske yen steget kraftigt i løbet af de seneste 3 måneder. Det betyder, at europæiske virksomheders konkurrenceevne er blevet styrket, hvilket er med til at forbedre vækstudsigterne for den europæiske økonomi.





Samlet vurdering af de økonomiske udsigter

Det er utroligt vanskeligt at vurdere, hvorledes verdensøkonomien på kort sigt vil udvikle sig, idet det endnu er meget uvist, hvordan bygen af tvangssalg af såvel værdipapirer som ejendomme vil påvirke verdensøkonomien. Der er dog ingen tvivl om, at vi i øjeblikket enten er i recession eller bevæger os på randen af en recession. De økonomiske nøgletal vi vil få at se i de kommende måneder vil blive dårlige, idet økonomien er ved at tilpasse sig til de lave priser, vi ser på de fleste investeringsaktiver.

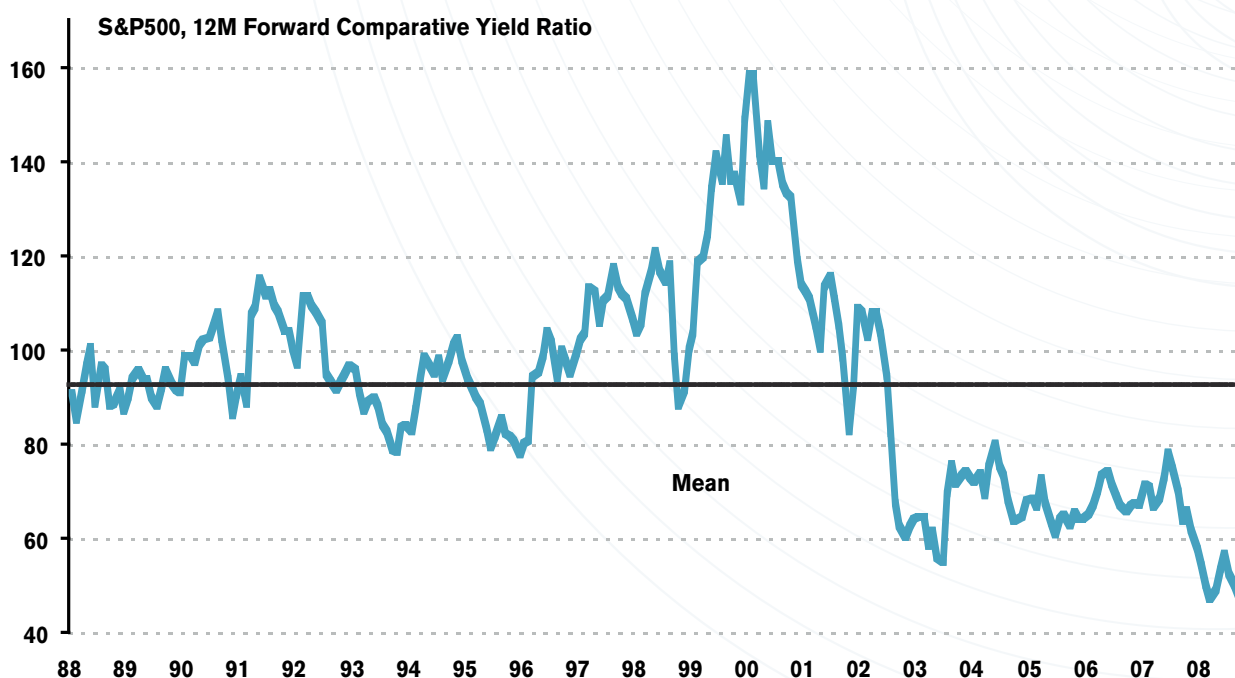
Der er dog en række positive tegn som gør, at der kan skimtes et lys for enden af tunnelen, og lyset er ikke er et modkørende tog, men et solstrejf:

- Olie og andre råvarer samt fødevarer er faldet betydeligt i pris
- Udsigt til et markant fald i inflationen
- Mulighed for et lavere renteniveau
- Udsigt til højere disponibel indkomst/bedre finansiell situation hos forbrugerne
- Tvangssalget af værdipapirer har måske toppet?
- Gigantiske hjælpepakker fra regeringer verden over

Vi er således ganske fortrøstningsfulde, selvom de finansielle markeder i øjeblikket indikerer det modsatte.

Aktier

Der er blevet gennemført særdeles store salg af aktier i såvel september som i oktober måned, og uanset hvordan vi end vender og drejer det, så er aktierne i øjeblikket meget billigt prifsatsat. Der er dog heller ingen tvivl om, at aktieanalytikernes forventninger til virksomhedernes indtjening i 2009 og 2010 er for høje. Derfor får modellen (jf. side 10) aktierne til at se lidt for billige ud. Potentialet på aktiemarkedet er formentlig mindre end den fordobling, som grafen ellers indikerer at aktierne burde stige i forhold til den 10 årige amerikanske rente. Men vi kan vel også nøjes med lidt mindre.



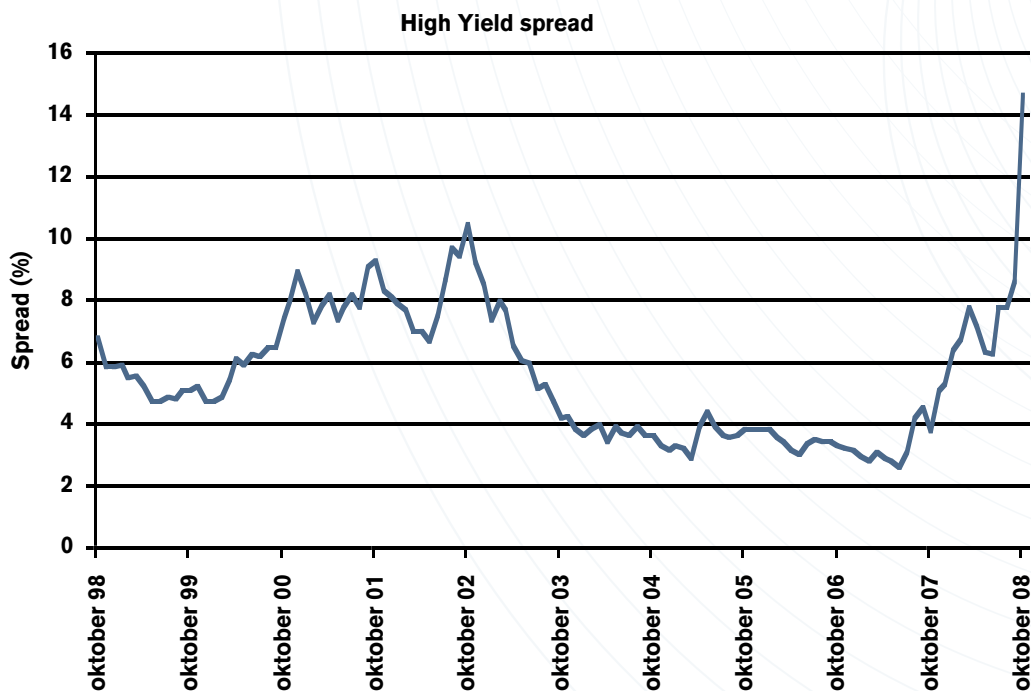
I en periode hvor alt logik og naturlige sammenhænge er sat ud af kraft til fordel for frygt og tvangssalg, er det vores vurdering, at man benytter den seneste tids kraftige kursfald til at øge aktieandelen. Og som en porteføljemanager har udtalt "så er det kun på investeringsmarkedet, at man ikke er glad for, at der bliver holdt udsalg". Derfor benyt udsalget til at købe gode varer billigt ind.

Obligationer

Med forventning om et kraftigt aftagende inflationspres anbefaler vi, at investorerne øger deres varighed (løbetid) på deres obligationsbeholdninger en anelse. Vi forventer, at de korte renter kan falde pænt, medens vi sandsynligvis kun vil se et beskedent rentefald på de lange obligationer. Det beskedne rentefald på de lange obligationer bliver den pris, vi må betale for at regeringerne verden over har iværksat massive redningspakker.

Som det ses af figuren på side 11, er rentespændet mellem stats- og virksomhedsobligationer blevet kørt kraftigt ud i det seneste års tid, hvorfor vi anbefaler, at investorerne placerer en del af sin obligationsinvestering i en investeringsforening med virksomhedsobligationer. Den aktuelle merrente ved at investere i virksomhedsobligationer er i øjeblikket over 14% p.a., hvorfra der så skal trækkes evt. betalingsstandsninger blandt de virksomheder, der er lånt penge til. Den aktuelle rate af betalingsstandsninger er ca. 4%, og erfaringerne viser, at det er normalt at få ca. 30-40% tilbage af de penge, man har lånt til en virksomhed, der går i betalingsstandsning. Der er således rigelig plads til, at betalingsstandsningensraten kan stige ganske pænt før en amerikansk 10 årig statsobligation bliver en bedre investering.

Med den statsgaranti, der i de næste knap 2 år er givet for indskud i pengeinstitutter, kan aftaleindskud vurderes som et alternativ til investering i statsobligationer med en løbetid under 2 år.



Forklaring til graf: x-aksen angiver datoen. Y-aksen angiver det spread, der er i mellem renten på en amerikansk 10 årig statsobligation og renten på Merrill Lynch Global High Yield Indekset. Dvs. at et spread på 14% svarer til, at man ved at investere i High Yield Indekset vil få en merrente på 14% p.a. i forhold til en investering i 10 årig amerikanske statsobligationer.

24. oktober 2008
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 værdipapirhandlen foretaget på baggrund af kvartalsrapporten. Citeres der fra kvartalsrapporten, skal dette ske med kildeangivelse og udarbejdsdato.