

KVARTALSRAPPORT FOR 4. KVARTAL 2008

Udvikling i 4. kvartal 2008					
Aktieindeks	Værdi	Værdi	Ændring i 4.kvt.	Afkast i 4.kvt.	Afkast i 2008
	30.09.08	31.12.08			
OMX CPH*	324,48	227,98	-96,50	-29,74%	-48,96%
OMX C20*	351,15	247,72	-103,43	-29,45%	-46,63%
MSCI World*	6.168,21	4.863,30	-1.304,91	-21,16%	-39,63%
MSCI USA*	5.480,61	4.515,17	-965,44	-17,62%	-35,97%
MSCI Europa*	7.532,66	5.807,25	-1.725,40	-22,91%	-46,00%
MSCI Japan*	12.738,47	11.141,42	-1.597,05	-12,54%	-27,58%
*opgjort i DKK ex. udbytte					
Renteudvikling i Danmark	Rente	Rente	Ændring i 4.kvt.	Afkast i 4.kvt.	Afkast i 2008
	30.09.08	31.12.08			
Refi-renten	4,60	3,75	-0,85	1,04%	5,14%
Cibor 1 år rente	5,83	4,93	-0,90	1,45%	5,47%
4% STAT 2010	3,77	2,60	-1,17	2,91%	7,08%
4% STAT 2015	4,28	3,25	-1,03	7,35%	11,57%
7% STAT 2024	4,66	3,86	-0,10	10,32%	13,71%
4% NYK 2038	5,78	4,87	-0,91	11,32%	9,73%
EFFAS 1-5**				4,04%	7,89%
**: Udtrykker markedsafkastet for danske statsobligationer med en løbetid på 1 - 5 år					
Valutakurser	Værdi	Værdi	Ændring i 4.kvt.	Afkast i 4.kvt.	Afkast i 2008
	30.09.08	31.12.08			
USD/DKK	5,22	5,28	0,06	1,15%	4,14%
EUR/DKK	7,46	7,45	-0,01	-0,13%	-0,13%
JPY/DKK	0,0496	0,0585	0,0089	17,94%	30,29%

UDVIKLINGEN PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER I 4. KVARTAL 2008

Aktiemarkedet

Uvejret på aktiemarkedene fortsatte i 4. kvartal 2008. Alle indeks, jf. skemaet oven for, viser store fald. Det mere moderate kursfald i Japan skyldes alene, at den japanske yen i kvartalet er steget med knap 18% over for DKK. De samlede kursfald på aktiemarkedene i 2008, jf. skemaet oven for, målt i DKK, blev på mellem 28% i Japan og 49% i Danmark. 2008 blev for Danmarks vedkommende afkastmæssigt det værste år nogensinde.

Som beskrevet i "Nye sammenhænge på de finansielle markeder" er det vores vurdering, at en væsentlig årsag til de markante kursfald var de mange og store tvangssalg, som lånefinansierede investorer skulle foretage. I Danmark medførte tvangssalgene af såvel aktier som realkreditobligationer, at den danske krone blev svækket over for euroen, hvorfor Nationalbanken den 8. oktober besluttede, at forhøje renten med 0,25% point, medens den Europæiske Centralbank (ECB) nedsatte renten med 0,50% point. Den 6. november nedsatte ECB renten med yderligere 0,50% point. Nationalbanken besluttede at nedsætte dens rente tilsvarende. Da ECB reducerede renten ned med 0,75% point den 10. december besluttede Nationalbanken kun at sænke renten med 0,50% point således, at rentespændet til Euroland blev udvidet med 1,0% point som følge af finanskrisen. Det var en medvirkende årsag til, at salgspresset på danske aktier i 4. kvartal 2008 blev forstærket.

Salgspresset på såvel aktier som realkreditobligationer fik den effekt, at flere pensionskasser, for at kunne overholde deres reserveforpligtelser, måtte overveje at reducere deres beholdninger af såvel aktier som realkreditobligationer ganske markant. Derfor fik vi i slutningen af oktober måned "Aftale om finansiell stabilitet på pensionsområdet i Danmark" (Pensions- og Realkreditpakken). Pensionssekskaberne fik en mere lempelig metode at skulle opgøre deres forpligtelser på. I 4. kvartal fik vi således en Bankpakke 1 med ubegrænset indskydergaranti frem til 30. oktober 2010 og en Pensions- og Realkreditpakke.

De fortsatte fald i priserne på olie- og råvarer resulterede i yderligere store fald i aktiepriserne i såvel Brasilien som Rusland. Således er aktierne målt i DKK faldet med henholdsvis 38% i Brasilien og 47% i Rusland mod "kun" 29% i Indien og 17% i Kina. Dermed er kursniveauet på alle aktiemarkeder i BRIC landene i 2008 blevet mere end halveret. Dermed er alle tidligere forudsigelser omkring en dekobling af BRIC landenes økonomi fra den øvrige verden blevet manet til jorden. Økonomierne i verden er blevet mere sammenhængende.

Land	Aktieindeks	Afkast i DKK i Q4 2008	Afkast i DKK i 2008
Brasilien	Bovespa	-38,26%	-53,43%
Rusland	Micex	-46,53%	-71,59%
Indien	Sensex 30	-28,77%	-59,27%
Kina	Shanghai	-16,80%	-60,42%

Der er verden over blevet introduceret mange forskellige hjælpepakker til den finansielle sektor, og på det seneste også hjælpepakker til at styrke den generelle økonomi. Det er svimlende beløb, der er blevet nævnt. EU har for at styrke den generelle økonomiske udvikling lavet en pakke på 200 mia. euro, svarende til 1,5% af landenes BNP. Den kinesiske hjælpepakke har ifølge Kina en værdi på 3,4 billioner kroner, men flere af de påtænkte investeringer, der er en del af hjælpepakken, er allerede blevet iværksat og/eller oplyst. Den reelle værdi af hjælpepakken er derfor sandsynligvis noget mindre. I Japan har den senest offentliggjorte hjælpepakke en værdi på 350 mia. kr.

Centralbankerne verden over har meget aggressivt nedsat renterne. ECB's rente er i 4. kvartal blevet nedsat med 1,75% point til 2,50%. Den amerikanske rente er blevet nedsat til nu blot 0,25%.

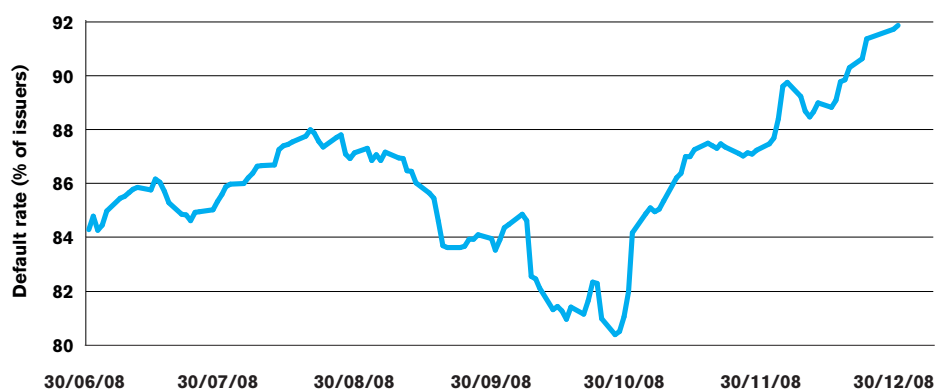
De meget store rentenedsættelser og de mange og store hjælpepakker har imidlertid ikke dæmpet den negative udvikling på aktiemarkederne - tværtimod. Aktiemarkederne fortsatte med at falde. Det er for os et helt klart signal om, at store tvangssalg fortsat er på dagsordenen.

Obligationsmarkedet

Tvangssalg af realkreditobligationer i oktober, Pensions- og Realkreditpakken og store rentenedsættelser satte i 4. kvartal sit tydelig præg på obligationsmarkedet.

Som det ses af grafen nedenfor faldt 4% NYK 2038 og andre realkreditobligationer frem til ultimo oktober kraftigt i kurs. Årsagen hertil var, at flere investeringsselskaber måtte tvangsrealisere deres positioner.

4% NYK 2038 i 2. halvår af 2008



Efter at Pensions- og realkreditpakken blev offentliggjort kom køberne tilbage i markedet for realkreditobligationer, hvorefter disse i såvel november som i december steg ganske pænt. Ikke mindst efter at såvel ECB som den amerikanske centralbank (Fed) nedsatte deres renter ganske kraftigt. Således gav 4% NYK 2038 et positivt afkast på hele 11,32% i 4. kvartal 2008. Også de øvrige realkreditobligationer og statsobligationer gav i 4. kvartal ganske pæne afkast. Således gav 7% STAT 2024 et afkast på 10,32% og 4% STAT 2010 et afkast på 2,91%, medens EFFAS 1-5 gav et afkast på 4,04%.

For hele 2008 blev afkastet på obligationsmarkedet ganske tilfredsstillende.

Valutamarkedet

Der har sædvanen tro været en pæn stigning på de valutaer, som ofte benyttes til finansiering af gearede investeringer. Det er den japanske yen (JPY) og schweizerfrancen (CHF). JPY er i 4. kvartal steget med hele 17,94% over for danske kroner (DKK) og CHF med 5,59%. For hele 2008 er stigningen i JPY på 30,29% og for CHF 10,74%. Disse markante stigninger er endnu et bevis for, at det er tvangssalg af værdipapirer med tilhørende nedlukning af finansiering, der i de seneste måneder har sat dagsordenen.

Den amerikanske dollar (USD) har med en beskeden stigning i 4. kvartal på 1,15% over for DKK holdt sig i ro. For hele 2008 er USD steget med 4,14% over for DKK. Men der har været markante bevægelser på andre valutaer. Det engelske pund er i 4. kvartal blevet svækket med 12,7% over for DKK, den svenske krone med 10,7% og den norske krone med 11,4%. Kursbevægelserne på valutamarkedet har i det seneste kvartal været meget markante.

DEN ØKONOMISKE UDVIKLING I 4. KVARTAL 2008

Europa

Den europæiske økonomi er hårdt ramt af den finansielle krise. Således blev den årlige vækstrate i Euroland i 3. kvartal 2008 sammenlignet med samme kvartal 2007 kun 0,8%. Vækstraten fra 2. kvartal 2008 til 3. kvartal 2008 blev negativ med 0,2%, hvorfor økonomien i Euroland nu er i en recession (2 kvartaler i træk med negativ vækst). Henset til at finanskrisen fortsatte i 4. kvartal 2008 forventes den økonomiske vækst at være faldet endnu mere. Efter at inflationen i Euroland i juli 2008 med 4,1% nåede sit højdepunkt er inflationen allerede nu faldet til 1,6%, således at den nu er under ECB's målsætning på 2,0%. Kerneinflationen, dvs. inflationen uden prisstigninger på fødevarer og energi, har ligget mere stabilt omkring et niveau på 1,9%.

USA

Det uafhængige amerikanske analysebureau NBER (National Bureau of Economic Research) erklærede i 4. kvartal 2008, at den amerikanske økonomi har befundet sig i recession siden 1. kvartal 2008. De seneste data for væksten i den amerikanske økonomi viste fra 2. kvartal til 3. kvartal 2008 et fald i den økonomiske vækst på 0,5%, og der forventes en yderligere nedgang fra 3. til 4. kvartal.

Inflationen har fulgt samme mønster som i Europa med en stigning på 5,4% i juli faldene til 1,1% i november 2008. Kerneinflationen er også faldet i USA. Kerneinflationen viste i november en stigning på 1,9%, hvilket svarer til det europæiske niveau.

Japan

Den japanske økonomi er også i recession. Således faldt væksten i 3. kvartal 2008 sammenlignet med 2. kvartal 2008 med -0,1%, medens nedgangen var på 0,4% sammenlignet med 3. kvartal 2007.

Inflationen er fortsat ikke et problem i Japan, idet inflationen - også kerneinflationen - i november 2008 sammenlignet med året før forventes at have ligget på et niveau omkring 1%.

BRIK landene

Brasilien

Den økonomiske vækst i Brasilien har i 3. kvartal 2008 sammenlignet med samme periode året før holdt sig på en årlig vækstrate på 6,8%. Men væksten i 4. kvartal 2008 sammenlignet med samme kvartal i 2007 forventes at være faldet kraftigt til en årlig vækstrate på 3,5%. Den økonomiske krise synes nu for alvor også at ramme Brasilien.

Inflationen ligger fortsat på et relativt højt niveau omkring de 6,4% for november 2008. Den brasilianske valuta er samtidig blevet svækket.

Rusland

Efter en pæn vækst i den russiske økonomi i 3. kvartal 2008 sammenlignet med 3. kvartal 2007 på 6,2%, har den økonomiske krise nu også ramt Rusland. Vækstraten for 4. kvartal 2008 sammenlignet med 4. kvartal 2007 forventes at være faldet til 2,6%. Det markante fald i olieprisen rammer - ikke overraskende - den russiske økonomi særdeles hårdt.

Inflationen ligger fortsat på et meget højt niveau og forventes for 2008 at have været på hele 13,3%. Den russiske valuta er i takt med kollapset i olieprisen blevet svækket, hvilket har været en medvirkende årsag til det fortsat høje inflationsniveau.

Indien

Den økonomiske vækst i Indien i 3. kvartal 2008 sammenlignet med 3. kvartal 2007 forventes at have været på 7,3%. Den indiske økonomi er i de seneste 4 år gennemsnitligt vokset med 9,0%. Væksten i 3. kvartal 2008 ligger således under gennemsnittet og forventes i løbet af 4. kvartal 2008 at være faldet yderligere.

Inflationen nåede i august sit højdepunkt med en stigning på over 13%, men ligger i november på under 9%.

Kina

Den økonomiske vækst i Kina forventes sammenlignet med tilsvarende kvartaler i 2007 at være aftaget til henholdsvis 9% i 3. kvartal 2008 og 8% i 4. kvartal 2008.

Inflationen forventes at være faldet til henholdsvis 6,1% i 3. kvartal 2008 og 3,8% i 4. kvartal 2008.

Samlet omkring den økonomiske udvikling i 4. kvartal 2008

Det er en økonomisk tsunami, der i løbet af kvartalet har ramt verdensøkonomien. De 3 store økonomier: USA, Europa og Japan er i recession og den økonomiske vækst i BRIK landene er kraftigt aftagende.

Positivt er det dog, at inflationen ikke længere udgør nogen trussel.

FORVENTNINGER

Økonomiske nøgletal						
Region	2007r		2008e		2009e	
	BNP Vækst	Inflation	BNP Vækst	Inflation	BNP Vækst	Inflation
USA	2,20%	2,90%	1,30%	4,00%	-0,50%	0,20%
Euroland	2,60%	2,10%	1,00%	3,30%	-0,70%	0,90%
Japan	2,10%	0,10%	0,10%	1,60%	-0,60%	-0,70%
Danmark	1,90%	1,70%	-0,80%	3,40%	-0,70%	1,50%
Brasilien	4,20%	4,50%	5,60%	5,90%	3,00%	5,00%
Rusland	8,10%	11,90%	6,00%	13,80%	2,00%	11,00%
Indien	9,40%	6,20%	7,00%	8,00%	5,50%	5,00%
Kina	11,90%	4,80%	9,30%	6,00%	6,80%	4,00%

kilde: Danske Bank og Dansk FI

Økonomi

De markante kursfald på alle aktiver begynder nu at få indvirkning på den generelle økonomi. Det der startede som en finansiel krise er nu blevet til en generel økonomisk krise. Vækstforventningerne for 2009 er i de seneste måneder blevet justeret markant ned. Der forventes nu en negativ økonomisk vækst i såvel USA som i Japan og Euroland. Den økonomiske vækst er også aftagende i BRIK landene, hvilket illustrerer, at de enkelte økonomier i verden er blevet mere gensidigt afhængige.

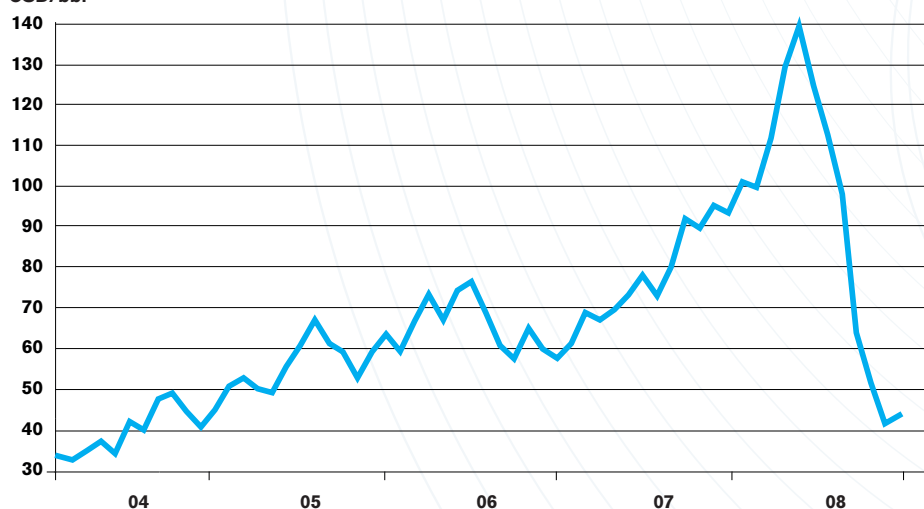
De fremadrettede indikatorer, såsom det amerikanske ISM indeks (amerikanske indkøbschefers forventning), det tyske IFO (tyske indkøbschefers forventning) og den japanske TANKAN rapport (japanske centralbanks vurdering af erhvervslivets situation) viser alle et meget negativt syn på den nærmeste fremtid. Det virker som om, at alle verdens virksomheder i løbet af 4 kvartal 2008 er kørt ind i en mur. Forbrugertilliden på verdensplan viser en lignende kraftig opbremsning, idet tilliden i f.eks. USA i december 2008 faldt til det laveste niveau siden man i 1967 begyndte at registrere forbrugertilliden.

Opbremsningen i den økonomiske aktivitet er generel og er sket med en hastighed og en styrke, der næppe før er set. Verdens økonomier er blevet mere sammenhængende. Det var forventet, at den økonomiske aktivitet i løbet af 4. kvartal 2008 ville bremse op og at økonomerne ville begynde at nedjustere forventningerne til aktiviteten i 2009, men styrken i opbremsningen er meget kraftigere end forventet. Alt tyder på at såvel virksomhederne som forbrugere har indstillet sig på en kraftig tilbagegang i økonomien.

Råvarer, olie og fødevarer falder fortsat markant i pris, hvilket har resulteret i et stort fald i inflationen. Som det ses af grafen neden for er eks. olieprisen faldet fra et topniveau omkring de 140 USD i juli 2008 til ca. 40 USD i december 2008. Olieprisen er hermed tilbage på prisniveauet i 2004/05. En tilsvarende udvikling kan konstateres for andre råvarer og fødevarer. Det har fået inflationen til at falde markant, hvilket kan ses af grafen på næste side. Inflationen er i december nu blot på 1,6% i Euroland, og er hermed under ECB's målsætning om en inflation på 2%. Den samme faldende tendens kan ses i de fleste lande i verden, hvilket danner basis for en forøget manøvre frihed hos centralbankerne. Den amerikanske centralbank (Fed) har allerede besluttet at sænke dens ledende rente til kun 0,25%, medens den europæiske centralbank (ECB) har nedsat renten til 2,00% medio januar 2009, og der kan være mere i vente her. Både den indiske og den kinesiske centralbank har som følge af det aftagende inflationspres ligeledes nedsat renten.

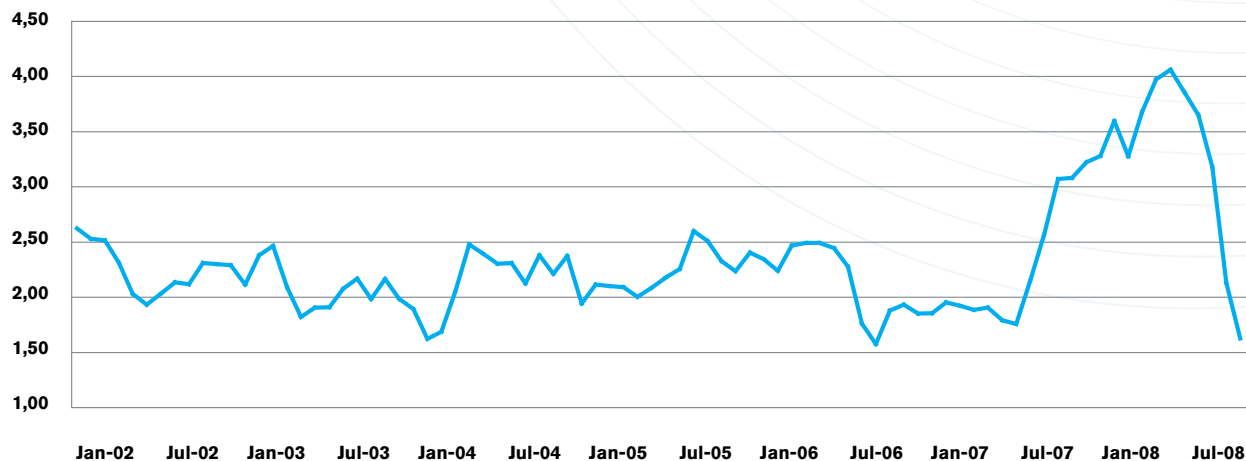
Oil price

USD/bbl



Source: Reuters Ecowin, Danske Markets Equities

Inflation i Euroland

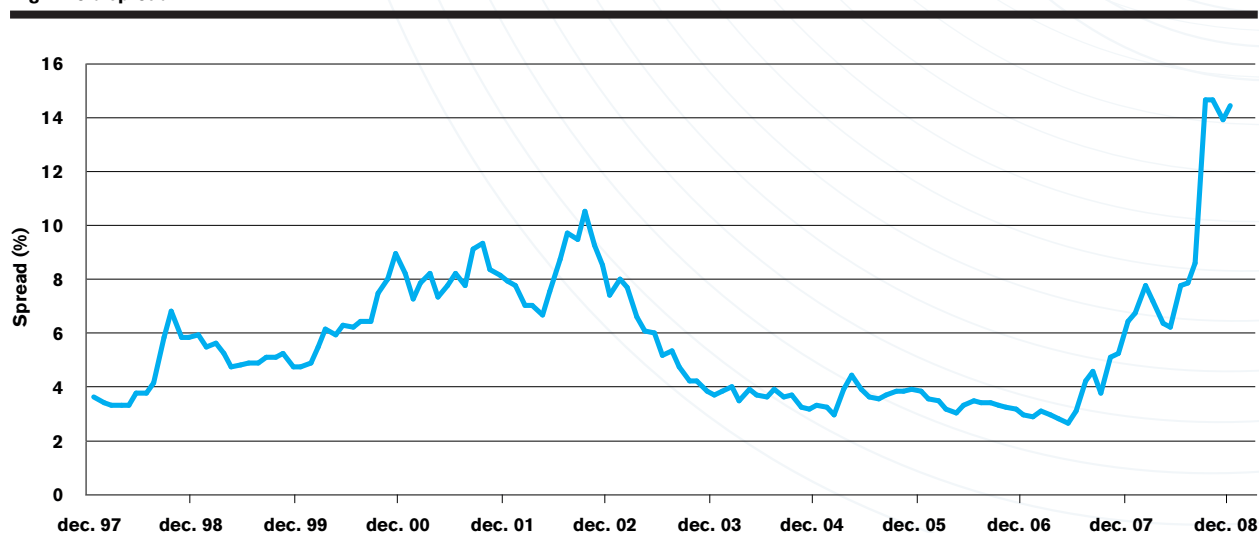


Faldet i olie- og fødevarerpriserne betyder, at der bliver flere penge til enten at forøge forbruget og/eller forøge opsparingen. Det Internationale Energiagentur (IEA) har tilbage i 2005 vurderet, at hver gang olieprisen stiger med 10% vil det svække væksten i verden med 0,5% point. Er sammenhængen stadig den samme, vil faldet i olieprisen fra en pris på 140 USD i juli 2008 til det nuværende niveau omkring 40 USD i januar 2009 resultere i en markant forøgelse af væksten (fra tilbagegang til positiv vækst?). Dertil kan lægges faldet i fødevarerpriserne, hvor indekset World CRB Foodstuffs i USD er faldet fra indeks 450 i juli 2008 til et indeks omkring de 290 i december 2008. Faldet i fødevarerpriserne verden over er også med til at give flere penge til forbrug/opsparing.

Der er fra regeringers side blevet introduceret en lang række "pakker" til at understøtte den økonomiske vækst. Værdien af alle disse pakker er svær at spå om, men det er markante væksttiltag, der er blevet iværksat. Vækstpakken fra EU svarer alene til 1,5% af EU landenes BNP. Og lignende pakker er blevet introduceret i mange andre lande såsom i USA, Japan og i Kina. Og det er samstemmende blevet sagt, at skal der flere hjælpepakker til for at stoppe den økonomiske tilbagegang, er man parate hertil. Det er også med til at forbedre udsigterne for verdensøkonomien.

Det lavere renteniveau er med til at lette låntagernes rentebyrde, men effekten af rentefaldet har været meget forskellig på de forskellige låntyper. Renten på den 30 årige realkreditobligation 4% NYK 2038 er faldet fra 5,24% den 31.12.2007 til 4,90% den 31.12.2008. Der er således sket et mindre rentefald på de 30 årige realkreditobligationer. Renten på almindelige banklån er stort set uændrede, idet CIBOR renten (Copenhagen Interbank Offered Rates - en referencerente for afgivelse af likviditet mellem banker) er uændret omkring de 4,90%. Derimod er renten på udlån sandsynligvis steget en anelse, idet bankerne generelt har valgt at udvide deres rentemarginal. For virksomheder er der sket en markant stigning i låneomkostningerne, især for lån via virksomhedsobligationer. High Yield spreadet, jf. grafen nedenfor, angiver hvilken merrente der kan fås ved at købe Merrill Lynch Global High Yield indekset (global portefølje af virksomhedsobligationer med lav kredit rating) frem for at investere i 10 årige amerikanske statsobligationer. Med en 10 årig amerikansk statsrente omkring 2,25-2,50% svarer det til, at gennemsnitsrenten for lånene i disse virksomheder nu er på 16-17%, hvor renten for 2-3 år siden lå i niveauet 8-9%. Det svarer til, at virksomhedernes lånerente på kort tid er blevet fordoblet.

High Yield spread



Vi kan således konkludere, at det lavere renteniveau indtil videre kun har resulteret i et marginalt lavere renteniveau for husejere og at renteniveauet for almindelige lån sandsynligvis er steget marginalt, medens renteniveauet for virksomheder er steget eksplosivt. Det betyder, at den aggressive nedsættelse af renterne fra centralbankernes side ikke er slået igennem på udlånsrenterne. Denne problemstilling optager naturligvis centralbankerne, og det vurderes, hvorvidt der skal og kan iværksættes tiltag, der resulterer i at renteniveauet for virksomheder og forbrugere også falder. Bliver renteniveauet ikke lavere kan det blive aktuelt, at regeringer eller statsejede fonde opkøber virksomhedsobligationer.

Samlet vurdering af de økonomiske udsigter

Der er for nærværende flere modsat rettede tendenser i den globale økonomi. Aktiverne er faldet markant værdi og har skabt en hidtil uset opbremsning i den økonomiske aktivitet og frygt hos forbrugerne, medens regeringer verden over diskner op med den ene hjælpepakke efter den anden i kombination med at centralbankerne sætter renten kraftigt ned. Faldet i både olie- og fødevarerpriserne giver desuden forbedrede vækstmuligheder for verdensøkonomien.

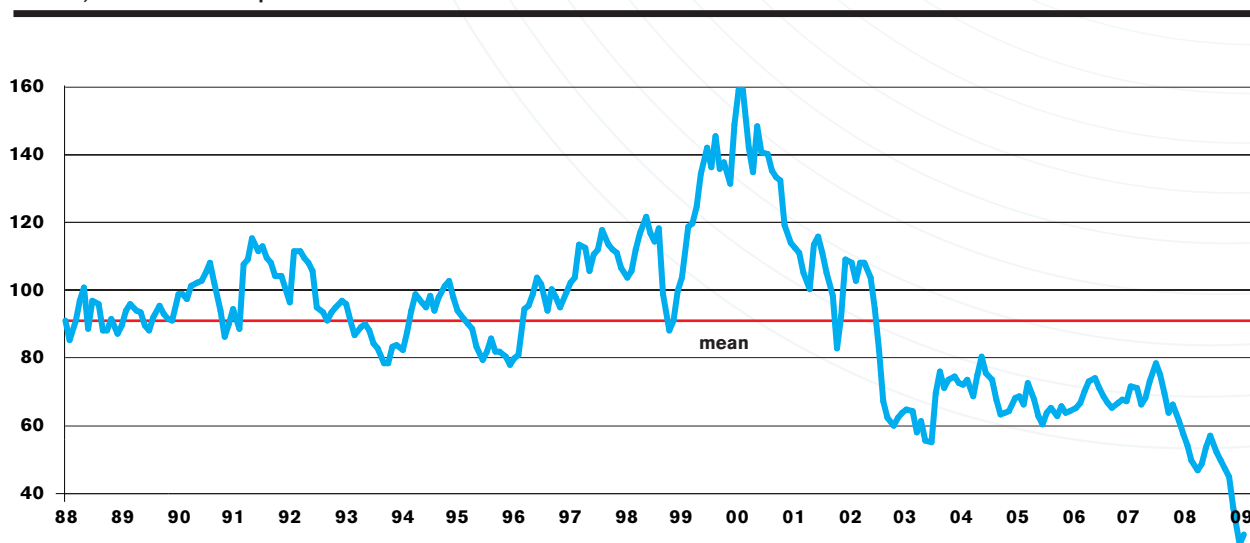
Der er dog ingen tvivl om, at vi i den nærmeste fremtid vil se nogle stadig meget dystre økonomiske nøgletal, men hvad der sker med økonomien om et 1/2 år og herefter, det er straks sværere at vurdere. Det kan sagtens vise sig, at de massive væksttiltag i kombination med lavere olie- og fødevarerpriser er nok til at stabilisere verdensøkonomien, ikke mindst hvis en del af den nuværende økonomiske opbremsning måtte vise sig at skyldes forbrugeres og virksomheders overdrevne frygt for fremtiden. De fleste virksomheder og økonomer har indstillet sig på en lang

økonomisk nedtur, hvorfor tingene skal blive meget dystre for at overraske negativt. 2009 bliver efter vores vurdering et udfordringernes år, hvor man både som investor og virksomhedsleder skal være parat til at handle hurtigt, idet de økonomiske udsigter i hastigt tempo hurtigt kan blive ændret. Det er vores vurdering, at investorer, økonomer og virksomheder for nærværende har taget de meget dystre briller på og overser/negligerer de positive tiltag, der tages.

Aktier

Ifølge nedenstående graf for den relative prisfastsættelse på aktier i forhold til obligationer er aktierne nu historisk billige, men som altid, skal investorer forholde sig kritisk til forudsætningerne bag modellen. I modellen anvendes den forventede indtjening hos selskaberne i de amerikanske S&P 500 indeks for 2008 og 2009. Hvad indtjeningen i selskaberne bliver fremadrettet er selvfølgelig altafgørende for, hvorvidt aktierne er billige eller dyre. I nedenstående model regner analytikerne med en tilbagegang i indtjeningen i S&P 500 virksomhederne i 2008 på 12,5%, og der regnes med en indtjeningsfremgang i 2009 på 7,5% i 2009. Vi anser indtjeningsforventningerne for at være alt for høje, og har foretaget en beregning på, hvordan sammenhængen ser ud, hvis man f.eks. regner med et fald i selskabsindtjeningen på 15% i 2009. Selv med en tilbagegang i indtjeningen på 15% vil aktierne være billige, og skal man retfærdiggøre det nuværende kursniveau på S&P ud fra nedenstående ligevægt, skal analytikernes forventning til selskabsindtjeningen i de kommende 12 måneder falde med 64%.

S&P500, 12M Forward Comparative Yield Ratio



Vi er således ikke i tvivl om, at aktierne på det nuværende kursniveau er meget billigt prisfastsat og de nuværende kursniveauer bærer præg af, at der i løbet af de seneste måneder er blevet foretaget massive tvangssalg af aktier. Der er efter vores vurdering indeholdt alt for negative forventninger til selskabsindtjeningen i den nuværende prisfastsættelse af aktierne, og man har helt glemt, at der på det seneste også er gennemført markante vækstfremmende tiltag. Det er også langt fra sikkert, at udsigterne for væksten i verdensøkonomien ser meget dystre ud, når vi når frem til medio 2009.

Vi anbefaler derfor fortsat, at investorer i den kommende periode gradvist øger deres aktieandel op imod benchmark. Det skulle ikke undre os, hvis 2009 kan byde på et pænt positivt 2 cifret aktieafkast.

Obligationer

Inflationspresset er i løbet af 4. kvartal 2008 nærmest forsvundet, og der er efter vores vurdering ikke udsigt til, at inflationspresset i nær fremtid vil vende tilbage. Imidlertid bør man være opmærksom på, at de massive vækstfremmende tiltag fra regeringer kan resultere i, at udsigterne for verdensøkonomien måske allerede fra medio 2009 kan begynde at se noget lysere ud. Medio 2008 argumenterede vi for, at investorerne overvurderede inflationspresset,

idet inflationen primært steg som følge af spekulative investeringer i olie, råvarer og fødevarer. Nu er der sket tvangssalg i de samme aktiver, hvorfor man nu kan frygte, at den underliggende inflation undervurderes. På den helt korte bane er vi imidlertid ikke nervøse for, at inflationsforventningerne igen skal ændre sig markant, men man bør være ekstra på vagt, når der sker så store og uforudsigelige bevægelser på de finansielle markeder.

Vi anbefaler, at investorer har en mellemlang placering på sin obligationsbeholdning, samt placerer en del af sin obligationsbeholdning i High Yield obligationer via en investeringsforening, idet merrenten på virksomhedsobligationerne vurderes som meget attraktive. Virksomheds- og pensionsbeskattede investorer kan desuden overveje at placere en del af deres investering i højt forrentede realkreditobligationer såsom 7% NYK 2041 OA.

19. januar 2009

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 værdipapirhandler foretaget på baggrund af kvartalsrapporten. Citeres der fra kvartalsrapporten, skal dette ske med kildeangivelse og udarbejdsdato.