

## FormueEvolution II - Februar 2009

### Sidste måned

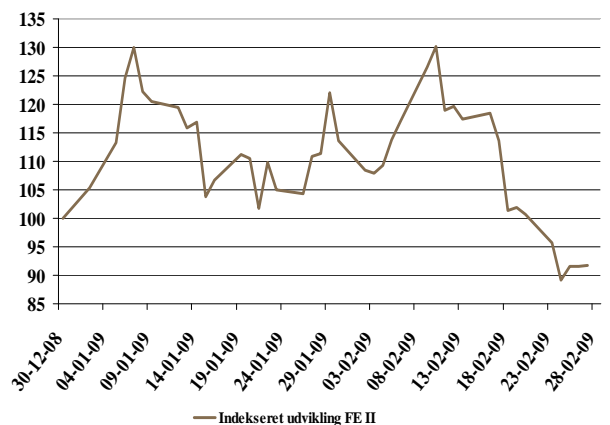
Februar blev i mange henseender rekordernes måned. Desværre var det ikke den positive slags, der stjal opmærksomheden, men derimod svage makroøkonomiske nøgletal, der for tiden kun kender én vej – nemlig ned.

Det amerikanske boligmarked har gennem hele den økonomiske krise været centrum for begivenhederne og de fleste økonomer er enige om, at det amerikanske boligmarked er en vigtig faktor i genetableringen af den økonomiske vækst. En hurtig gennemgang af nøgletallene relateret til det amerikanske boligmarked afslører dog, at situationen fortsat er særdeles alvorlig og, at stemningen fortsat er i bund. På trods af en stigning i NAHB –indekset (måler optimismen på boligmarkedet) i februar er vi stadig kun marginalt over bundniveauet fra januar 2009. De seneste tal for boligsalget i USA viste et skarpt fald på 5,3% og signaler fra ejendomsmæglerne var, at en stor del af salget skyldes tvangsauktions lignende vilkår. De nyeste tal for salget af nye boliger i USA giver heller ikke anledning til større optimisme. Et kraftigt fald i januar betød, at antallet af nye solgte boliger nu er på det laveste niveau siden starten af 1960'erne, hvor man begyndte at indsamle data.

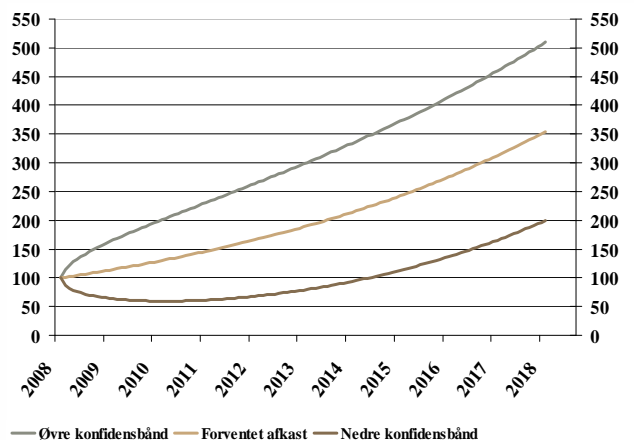
Den lave aktivitet på det amerikanske boligmarked med faldende boligpriser har sammen med en stigende arbejdsløshed sat sine spor i de amerikanske forbrugertillidsindeks. De fleste regionale tillidsindeks oplevede bratte fald i februar og med et fald fra 37,4 til 25 i februar satte den samlede amerikanske forbrugertillid bundrekord i februar. Tilliden er ikke set lavere siden indeksets start i 1960'erne.

Med pessimistiske forbrugere og virksomheder i de fleste lande er det forståeligt, at den økonomiske vækst i 4. kvartal 2008 blev katastrofal. Med strømmen af dårlige makroøkonomiske nøgletal er forventningerne til den økonomiske vækst i 1. kvartal 2009 at de negative vækstrater fortsætter.

Figur 1 : Indekseret udvikling i FormueEvolution II



Figur 2 : Forventet udvikling per 100 Kr.



## Obligationer

De danske realkreditobligationer er stadig ramt af den globale økonomiske krise. I løbet af krisen har udenlandske investorer solgt kraftigt ud af danske realkreditobligationer, og investorerne er ikke for alvor vendt tilbage endnu. Den lettere panikagtige stemning, der hænger under den økonomiske krise får investorerne til at foretrække de mere sikre statsobligationer. Et faktum, der rammer de danske realkreditobligationer hårdt. Vi er dog stadig fortrøstningsfulde overfor de danske realkreditobligationer og ser stadigt et væsentligt kurspotentiale i fremtiden.

Vi har dog medio februar nedbragt den klare overvægt i danske realkreditobligationer så vi nu ligger undervægtet. Primært for at nedbringe gearingen i de turbulente markeder.

Såfremt tilstandene på de finansielle markeder og på det danske realkreditmarked forbedres med kursstigninger til følge er vi parate til yderligere at reducere i danske realkreditobligationer så den klare overvægt reduceres yderligere.

Primo februar 2009 blev der vedtaget nye regler for investeringselskaber, hvilket kort fortalt betyder, at Formue-Evolution II bliver skattefrit. (se notat for uddybning) Overvægten af danske realkreditobligationer i forhold til den langsigtede normalportefølje bliver med de nye regler endnu mere attraktiv, idet obligationsafkastet ikke længere beskattes med 25pct. Det forventede langsigtede afkast fra obligationsbeholdningen forøges derfor ved overgangen til de nye skatteregler.

## Aktier

Rentenedsættelser, ekspansive finanspolitiske tiltag, redningspakker til finanssektoren samt andre nødlidende industrier. Tiltag, der under normale markedsomstændigheder

ville resultere i aktiekursstigninger har i det nuværende marked ikke kunne stoppe de massive kursfald. Ultimo februar er de ledende amerikanske aktieindeks faldet med lidt under 20pct. siden årets start. De europæiske aktieindeks er ligeledes hårdt ramt af den finansielle krise og ikke mindst af de økonomiske problemer i Østeuropa. Siden årets start er det tyske DAX indeks faldet med over 20%. Det danske C20-Indeks er den "positive" nyhed med et mere beskedent fald på ca. 7%.

De mildest talt dårlige makroøkonomiske nøgletal har været medvirkende til, at forventningerne til den økonomiske vækst og virksomhedernes indtjeningsvene er blevet reduceret med faldende aktiekurser til følge.

Der er dog håb for enden af tunnelen. De massive penge- og finanspolitiske lempelser vil sammen med redningspakker og hjælpepakker på et tidspunkt få en effekt og hjælpe den skrantende økonomi ud af dødvandet. Hvornår og hvor hurtigt er to spørgsmål, der er svære at svare på.

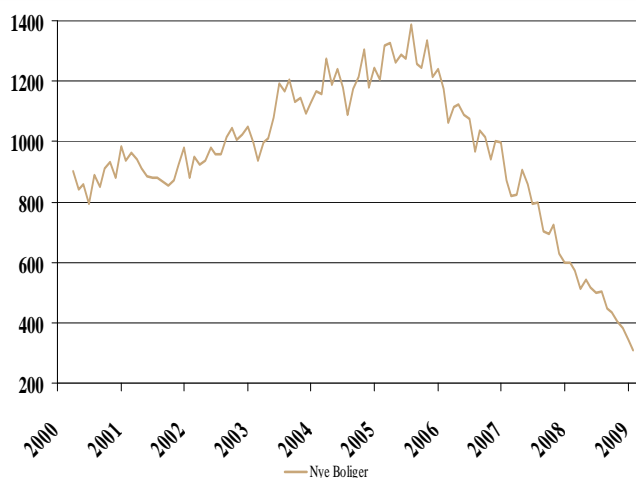
Medio februar har vi i selskabet reduceret eksponeringen mod tyske aktier ved at sælge beholdningen af tyske DAX-futures. Kommer der en stabilisering i markedet, er vi parate til igen at øge eksponeringen ved at købe futures i DAX-indekset.

## Forventninger

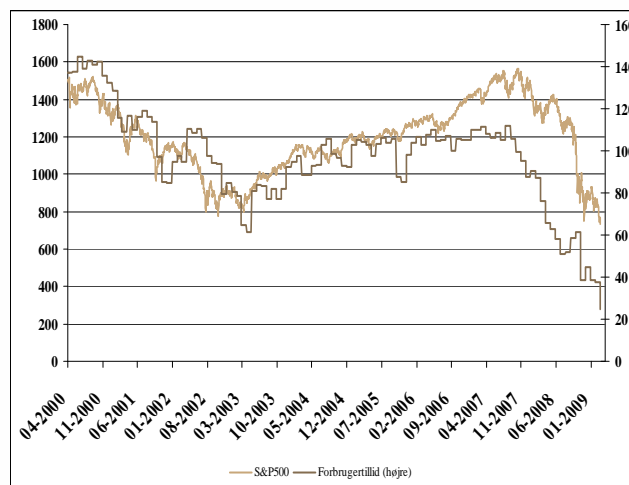
Overordnet set forventer vi, at den store usikkerhed, der hersker på de finansielle markeder, vil fortsætte langt ind i 2009. Selv ikke den nyvalgte amerikanske præsident Obama synes længere at kunne redde den amerikanske økonomi fra kraftige tilbagefald – trods ihærdige forsøg i form af massive hjælpepakker og skattenedsættelser.

Den store usikkerhed vil betyde, at de daglige prisudsving på forskellige aktivklasser fortsat vil være kraftige.

Figur 3 : Salg af nye boliger (Annualiseret), USA



Figur 4 – S&P 500 indeks, Forbrugertilid, USA



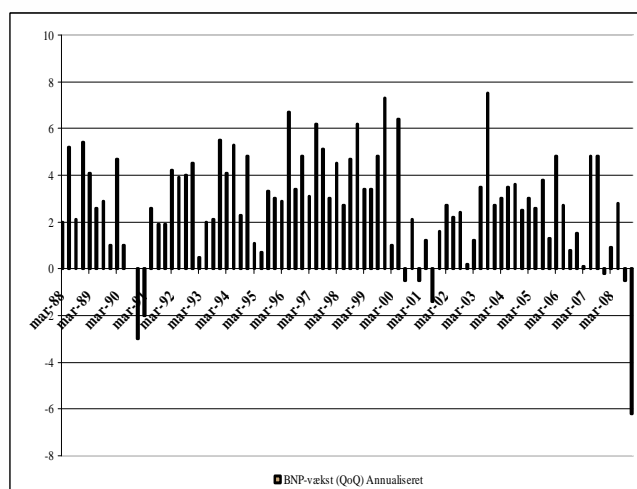
Selvom enkelte økonomiske nøgletal overraskede positivt i løbet af februar er der ikke nogen åbenlyse tegn på, at den økonomiske krise er på vej til at blive opløst

De investorer, der håbede på en blød landing i den økonomiske vækst har fået noget at tænke over ved offentliggørelsen af den økonomiske vækst i 4. kvartal. 1. revisionen af 4. kvartals tallene for USA resulterede i et kraftigt fald på hele 6,2% annualiseret – et voldsomt fald også når man sammenligner med andre kriseperioder. Andre lande har vist lignede kraftige fald og udsigterne til 1. kvartal 2009 er ikke lyse.

På trods af de lunde strøm af dårlige nyheder der tikker ind sekund for sekund eksisterer der stadig muligheder i markederne.

De mange og kraftige penge- og finanspolitiske stimuli vil med tiden påvirke økonomierne positivt. De kraftigt faldende råvare- og energipriser sparer de enkelte forbrugere på det daglige forbrug ligesom virksomhederne får reduceret produktionsomkostningerne. Derudover synes flere aktier ikke at være prisfestsat i overensstemmelse med det langsigtede fundamentale potentiale i virksomhederne.

Figur 5 – BNP-vækst (QoQ) Annualiseret, USA



#### Investeringsoverblik 2 mar. FormueEvolution II

PLACERING		FINANSIERING	
<i>Obligationer m.v.</i>		Egenkapital	15.630.999
Danske obligationer	9.733.228	<i>Direkte låneoptagelse</i>	
Virksomhedsobligationer / -lån	8.170.220	EUR-lån	49.838.993
Emerging Market obligationer	6.953.741	CHF-lån	45.284.350
Finansielle kontrakter obligation	0	DKK-lån	-42.071.768
Valutatermsforretninger	5.242.628	USD-lån	0
Kontanter	13.807.737	<b>Direkte låneoptagelse i alt</b>	<b>53.051.575</b>
<b>Obligationer i alt</b>	<b>43.907.553</b>	<i>Indirekte valutatermsforretninger</i>	
<i>Aktier</i>		EUR	0
EM aktier	6.671.367	CHF	0
Globale aktier	18.357.902	<i>Indirekte finansielle kontrakter</i>	
Finansielle kontrakter aktier	0	EUR	0
		DKK	0
		USD	0
<b>Aktier i alt</b>	<b>25.029.269</b>	<b>Indirekte låneoptagelse i alt</b>	<b>0</b>
<b>Placering i alt</b>	<b>68.936.822</b>	Skat / omkostninger	254.248
		<b>Finansiering i alt</b>	<b>68.936.822</b>
<b>Aktuelt gearing</b>	<b>2,5269</b>		

Aktie	Region	Andel af aktie portefølje
Deutsche Bank AG.....	Europa	3,03%
Statoil ASA.....	Europa	2,31%
Noreco	Europa	1,75%
Abercrombie & Fitch Co.....	Nord Amerika	1,67%
Inmet Mining SHS.....	Nord Amerika	1,59%
Petroleo Brasil.....	Latin Amerika	1,54%
Boliden AB.....	Europa	1,50%
Melco Intl. Devl New.....	Fjernøsten	1,50%
China Shenhua Energy.....	Fjernøsten	1,45%
FLSmith & Co.....	Europa	1,42%