



FormueEvolution II – April 2009

Siden Sidst

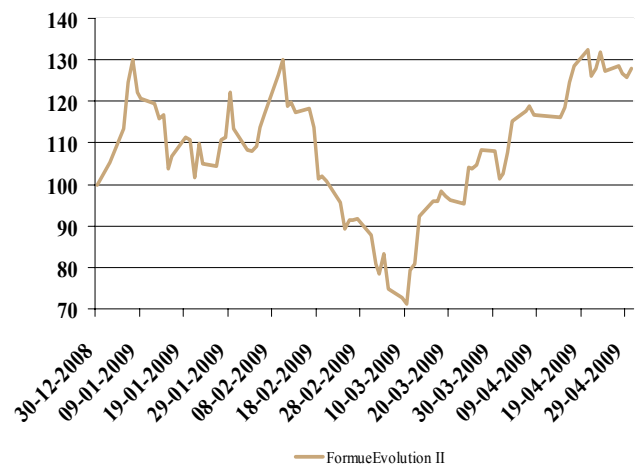
April måned blev skudt godt i gang med positive meldinger fra de største amerikanske banker. Wells Fargo kunne således allerede inden offentliggørelsen af 1. kvartals regnskab berette om forventninger til rekordresultat for 1. kvartal. Meldingerne er efterfølgende fulgt op af højere indtjening i de fleste større banker. Det er derfor ikke overraskende, at netop finansaktier i høj grad har været med til at trække aktiemarkederne op. Den overraskende indtjening i 1. kvartal er dog ikke ensbetydende med, at vi nu entydigt er igennem den finansielle krise. Senere på året er der fortsat risiko for, at bankerne bliver nødsaget til at foretage nye nedskrivninger dels på udlån dels på de problemfyldte værdipapirer.

De fleste aktieindeks sluttede april med relative store kursstigninger. På flere aktieindeks skal vi tilbage til 1991 for at finde tilsvarende kursstigninger. Udover de positive signaler fra nogle af USA's største banker blev aktiemarkederne også skubbet frem af de økonomiske nøgletal, der i den seneste tid har vist en vis stabilisering. Selv i den økonomiske krises epicentrer, det amerikanske boligmarked, er der tegn på spirende forårsoptimisme.

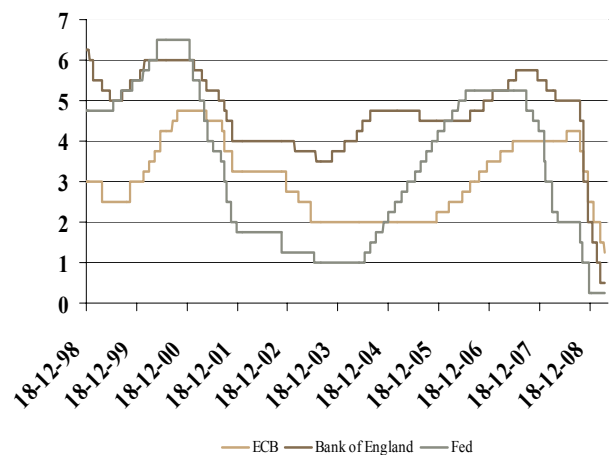
Den forbedrede stemning på aktiemarkedet syntes for alvor at have slået igennem på de fleste kreditobligationer herunder højrentelande. Trods pæne kursstigninger er der på virksomhedsobligationer med rating omkring BB dog fortsat attraktive renter.

På trods af den seneste tids aktiekursstigninger, de forbedrede økonomiske nøgletal og den generelle optimisme, der præger markedet er der fortsat stor usikkerhed fremadrettet. I løbet af få dage offentliggøres den amerikanske regerings stresstest af de største amerikanske banker. Vi har allerede fået indikationer på, at nogle banker kan få behov for yderligere kapitalindsprøjtninger. Resultatet af stresstesten imødeses med stor spænding.

Figur 1 : Indeksret udvikling i FormueEvolution II



Figur 2 : Styringsrenter i udvalgte lande



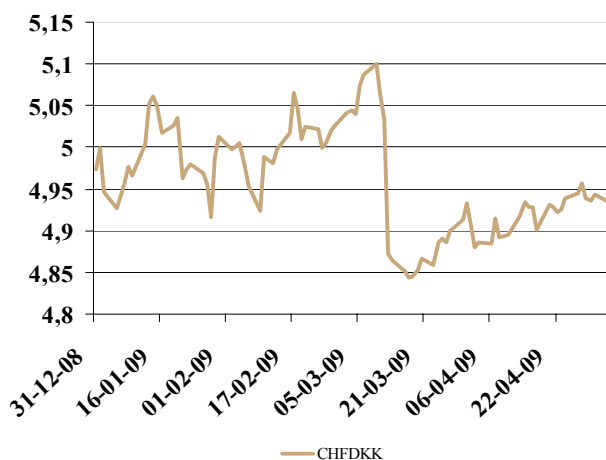
Obligationer

Trods de kraftige rentenedsættelser fra ECB samt de øvrige centralbanker (jf. figur 2) har april måned budt på et mindre fald i kurserne på statsobligationer med længere løbetid. De danske realkreditobligationer har fortsat svært ved at få spændet til statsobligationerne indsnævret til tidligere niveauer. Der er dog i markedet en stigende konverteringsaktivitet, hvor obligationslåntagerne indfrier 5, 6 og 7 pct. obligationer for omlægninger til flexlån. Denne aktivitet er med til at nedbringe den cirkulerende mængde på disse obligationer, hvilket på sigt bør kunne hjælpe til give de lange danske realkreditobligationer en bedre prisfastsættelse i forhold til statsobligationer.

FormueEvolution II har gennem en længere periode haft en lav renterisiko, hvilket også har været tilfældet i april. De meget kraftige lempelser af pengepolitikken, hvor renten i flere lande nærmer sig et niveau mellem 0 og 2 pct. samtidig med at centralbankerne køber op i statsobligationer og realkreditobligationer i bl.a. England og USA, vil på sigt øge risikoen for en stigende inflation. Der vil derfor være en risiko for, at de nuværende tiltag i form af økonomiske redningspakker og aggressive rentenedsættelser, i et forsøg på at kicksstarte økonomierne, på sigt rammer tilbage i form af stigende inflation og stigende lange renter.

Beholdningen af højrentelande- og i særdeleshed virksomhedsobligationer i FormueEvolution II har i april bidraget til pæne positive afkast. Da vi ikke i perioden har suppleret i takt med den stigende egenkapital har vi ultimo april en mindre undervægt i højrente- og virksomhedsobligationer. Undervægten er primært strategisk begrundet, idet vi fortsat ønsker en meget høj likviditet og dermed stor fleksibilitet til den løbende risikotilpasning – specielt i tilfælde af fornyet uro på de finansielle markeder.

Figur 3 : CHF/DKK



Aktier

Efter selskabet gennem de seneste par måneder har ligget pænt overvægtet på aktier herunder finansielle aktier, har vi mod månedens afslutning reduceret en smule. I forhold til basisporteføljen er der ultimo april en nogenlunde neutral eksponering i aktier samt øvrige risikoaktiver. Idet selskabet ikke betaler skat af afkast uanset aktivklasse og instrument, har vi i højere grad brugt finansielle instrumenter til den løbende justering af risikoeksponeringen. Risikojustering ved brug af finansielle instrumenter er både hurtigere og billigere end en løbende udskiftning af den underliggende aktieportefølje.

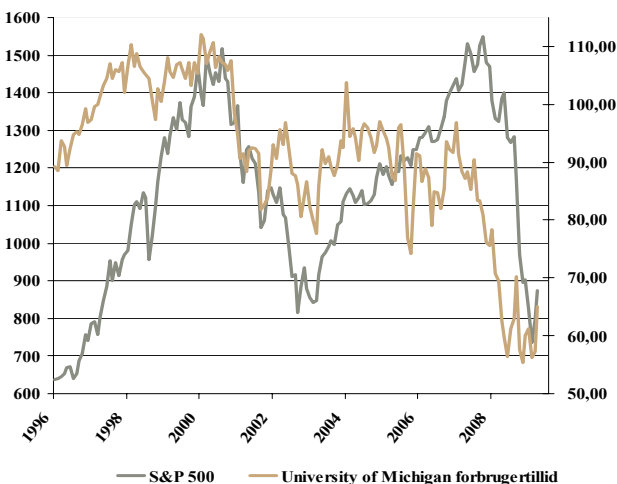
Finansiering

Trods fornyet meldinger fra den schweiziske centralbank om at ledelsen fortsat er bekymrede for den stigende CHF, er CHF de seneste uge styrket såvel overfor EUR som DKK. (jf. figur 3) Vi er fortsat af den overbevisning at CHF vil vise sig som en attraktiv lånevaluta. En yderligere styrkelse af CHF forventes at vil kunne bringe centralbanken på banen med fornyet intervention.

Forventninger

Selvom der fortsat er meget stor usikkerhed omkring den globale økonomi, er der de seneste uger kommet spæde tegn på, at den økonomiske nedtur begynder at vise en bund. På regnskabsfronten har der i 1. kvartal været en overvægt af positive overraskelse. Således har foreløbig ca. 67 pct. af de amerikanske S&P 500 selskaber, der har aflagt 1. kvartalsregnskaber overrasket positivt. Flere af de største banker herunder Wells Fargo, Bank of America, Deutsche Bank har tillige aflagt overraskende positiv indtjening for 1. kvartal. Det skal dog bemærkes, at der som følge af fortsat stigende arbejdsløshed, faldende boligpriser samt negativ økonomisk vækst fortsat er stor usikkerhed i relation til mulige nye nedskrivninger på såvel lån som på de såkaldte "dårlige" værdipapirer.

Figur 4 : S&P 500 & U. Michigan (højre)



Mod slutningen af april er der, velvidende at de økonomiske nøgletal fortsat er meget svage, kommet flere spæde tegn på, at den økonomiske nedtur er ved at flade ud. Således er bl.a. det tyske konjunkturindeks Ifo samt den amerikanske forbrugertillid igen begyndt at pege op efter.

Langsigtet har vi fortsat tro på, at de finansielle markeder igen vil normaliseres. På helt kort sigt er vi dog meget opmærksom på risikoen for en mindre korrektion. Der er fortsat mange faktorer, der indikerer, at der er lang vej endnu før den økonomiske vækst igen er på sporet

Tabel 1 : Top 10 Aktier

Aktie	Region	Andel af aktie portefølje
Sjælsø Gruppen	Europa	2,90%
Statoil ASA.....	Europa	2,61%
Inmet Mining SHS.....	Nord Amerika	2,57%
SI Fjernøsten	SI Fjernøsten	2,56%
Noreco	Europa	2,46%
Melco Intl. Devl New.....	Fjernøsten	2,33%
SI Brik	SI BRIK	2,25%
China Shenhua Energy.....	Fjernøsten	2,03%
FLSmith & Co.....	Europa	1,97%
Petroleo Brasil.....	Latin Amerika	1,90%