

Månedskommentar – Januar 2009 - FormueEvolution I

Seneste måned

2008 blev et særdeles turbulent år, hvor verdens finansielle systemer for alvor blev rystet, hvor den økonomiske vækst blev sat i bagegear og hvor forventningerne til fremtiden blev kraftigt reduceret.

Et af de få lyspunkter ved indgangen til 2009 var udsigten til en ny amerikansk præsident og en amerikansk økonomisk hjælpepakke, der skulle være medvirkende til at kickstarte den skrantende økonomi.

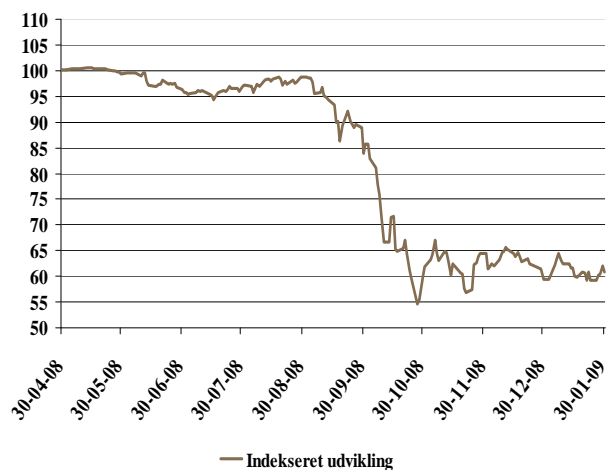
Et hurtigt kig på de amerikanske nøgletal i januar afslører, at den amerikanske økonomi for alvor har brug for hjælp. Den amerikanske forbrugertillid faldt i januar til det laveste niveau siden Conference Board begyndte at indsamle data i 1967, (jf. figur 3). Antallet af nye solgte boliger faldt til det laveste niveau nogensinde, og de første tal for den økonomiske vækst i 4. kvartal 2008 i USA viste et fald på 3,8 pct., - et tal der ikke er set værre siden 1982!

I Europa er optimismen blandt forbrugere og virksomheder stadig på lave niveauer trods massive rentenedsættelser fra centralbanker og trods store finanspolitiske hjælpepakker. Ganske vist steg det tyske Ifo-indeks for første gang i 8 måneder i januar, men Ifo instituttet vurderede selv efterfølgende, at der ville komme yderligere fald i indekset i de kommende måneder.

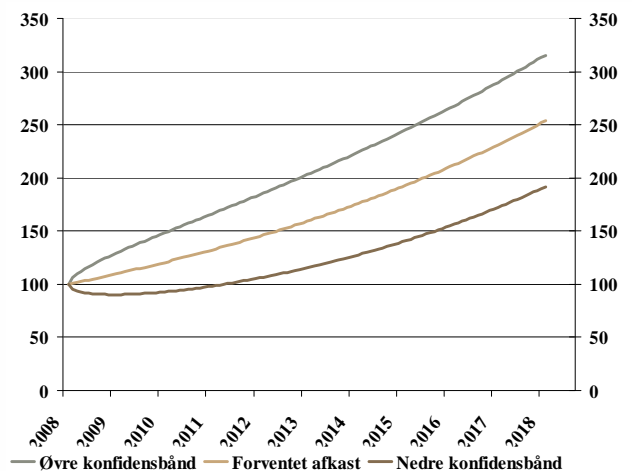
Samlet set blev januar ikke den forløsende måned, som mange havde håbet på. De ledende amerikanske aktieindeks er i januar faldet mellem 6,5 og 9 pct., hvilket er tilstrækkelig til at gøre januar til den værste start på et nyt år nogensinde. De største aktieindeks i Europa har oplevet fald i størrelsesordenen -8 og -10 pct.. Et af de få lyspunkter i mørket er det danske OMXC20 indeks, der i januar steg med omkring 4pct.

Indre værdi er i januar steget med ca. 2,5 pct.

Figur 1 : Indekseret udvikling i FormueEvolution I



Figur 2 : Forventet udvikling pr. 100 kr. egenkapital



Obligationer

FormueEvolution I har i januar fastholdt en klar overvægt i danske realkreditobligationer. Selvom risikoen på danske realkreditobligationer vurderes at være lav, har den manglende risikovillighed ramt de danske realkreditobligationer hårdt i forbindelse den finansielle krise med kursfald til følge. Spændet mellem danske statsobligationer og danske realkreditobligationer er udvidet, hvilket betyder at der bør være et betydeligt potentiale i de danske realkreditobligationer (jf. figur 4). Derfor fastholdes den strategiske overvægt ved de nuværende kursniveauer.

Normaliseres realkreditmarkedet, og påvirkes kurserne positivt, er selskabet parat til at sælge en del af beholdningen af danske realkreditobligationer for at reducere den klare overvægt.

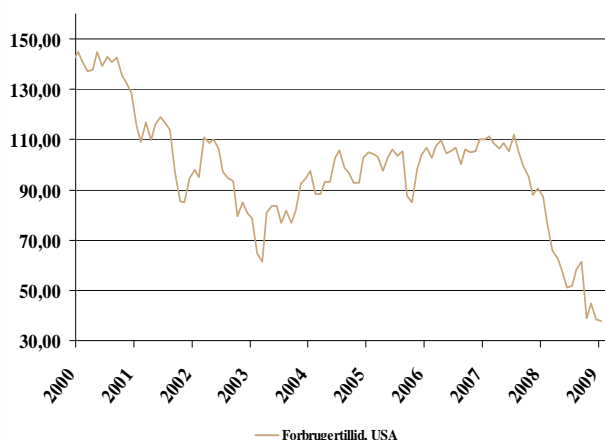
Aktier

2008 blev et aktieår de fleste vil se tilbage på med rædsel. Da finanskrisen var på sit højeste sagde selskabet farvel til anerkendte og store finansielle virksomheder. Stemningen styrtdykkede i samme takt som aktiekurserne, og investorer flygtede ud af aktier for til gengæld at investere i mere sikre amerikanske og tyske statsobligationer.

Mange havde derfor set frem til et nyt år og en ny start. På forhånd var der store forventninger til den nye amerikanske præsident Barack Obama. Ikke mindst var der store forventninger til den økonomiske hjælpepakke, der skulle være medvirkende til at slæbe den amerikanske på rette spor igen. Hjælpepakke eller ej – faktum er, at januar 2009 blev en aktiemåned, hvor de massive kursfald fortsatte. (jf. figur 5)

FormueEvolution I har gennem januar udnyttet de markante kursfald til at supplere aktiebeholdning med såvel futures i det tyske aktieindeks DAX samt enkelte aktier, der skønnes at være lavt prisfastsat.

Figur 3 : Forbrugertillid, USA



Med de nyeste køb ligger FormueEvolution I svagt overvægtet i aktier i forhold til den langsigtede normalportefølje.

Ved tegn på yderligere panik eller kraftig forværring på aktiemarkederne, vil aktieandelen igen reduceres til undervægt/neutral i forhold til den langsigtede normalportefølje.

Udfordringerne for virksomhederne er ikke blevet mindre i januar – snarere tværtimod. Pessimistiske forbrugere og virksomheder samt makroøkonomiske nøgletal, peger i retning af en dyb og langvarig recession.

Virksomhederne står dog ikke alene med problemerne. Centralbanker verden over har reduceret de ledende rentesatser markant, mens regeringer i de vestlige lande har iværksat store økonomiske hjælpepakker i forsøg på at stimulere den økonomiske vækst og få økonomien tilbage på de rette spor.

Finansiering

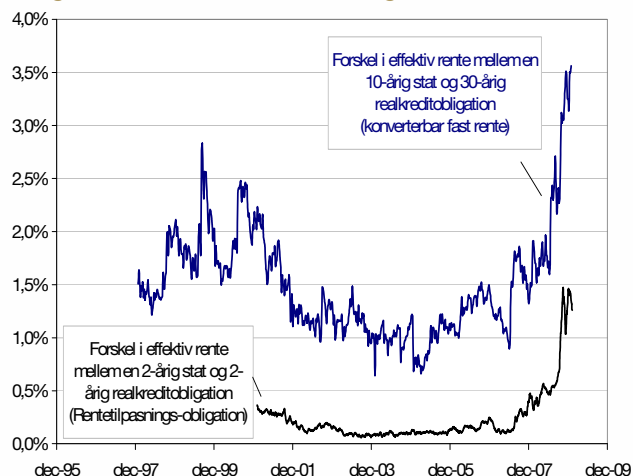
Medio måneden valgte vi at udnytte styrkelsen i CHF til at omlægge en del af finansiering fra EUR til CHF. En lav rente og udsigten til yderligere rentenedsættelser fra den schweiziske centralbank understøtter CHF som en attraktiv finansierings valuta.

Derudover har vicepræsidenten for den schweiziske centralbank, Philipp Hildebrand, ved flere lejligheder udtalt, at centralbanken er parat til at intervenere i valutamarkedet for at forhindre en fornyet styrkelse af schweizerfrancens.

Forventninger

De økonomiske nøgletal, der er blevet offentliggjort i løbet af krisen og ikke mindst i januar, har fået økonomer til at sammenligne den nuværende situation med den store Depression i 1930'erne.

Figur 4 : Renteforskel til statsobligationer



Med andre ord. Situationen er alvorlig og udsigterne til den nærmeste fremtid er stadig præget af mørke skyer i horisonten.

Situationen på det amerikanske boligmarked fortsætter med at forværres med faldende priser og et faldende salg af nye boliger. Situationen på det amerikanske arbejdsmarked fortsætter med at forværres med en stigende arbejdsløshed til følge. Faktorer der betyder, at den amerikanske forbruger ser mere mørkt på fremtiden, og derfor holder igen med forbruget.

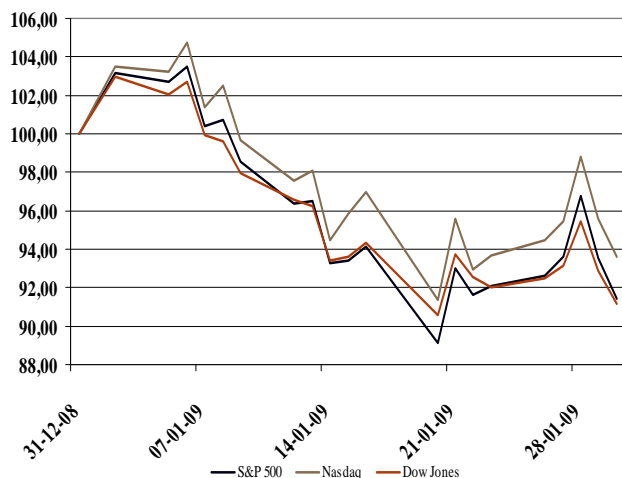
Der er dog lyspunkter for enden af tunnelen.

Kraftigt faldende styringsrenter fra næsten samtlige centralbanker vil sammen med store finanspolitiske lempelser stimulerer den økonomiske vækst.

Skattnedsættelser og faldende priser på brændstof og fødevarer er desuden medvirkende til at den enkelte forbruger får et større rådighedsbeløb, hvilket kan omsættes til et større forbrug.

Samlet set forventer vi at den store usikkerhed vi oplevede i 2008, vil fortsætte ind i 2009. De daglige prisudsving på forskellige aktivklasser vil fortsat være kraftige. De mange stimuli fra centralbanker og regeringer vil ikke være nogen mirakelkur, men vi er overbeviste om, at der vil kunne spores en positiv effekt et stykke inde i 2009 med en normalisering af markederne til følge.

Figur 5 : Ledende amerikanske aktieindeks, USD



Investeringsoverblik 2. feb 09 FormueEvolution I

PLACERING	
Obligationer m.v.	
Danske obligationer	348.879.507
Virksomhedsobligationer / - lån	56.898.468
Emerging Market obligationer	41.797.167
Finansielle kontrakter obligationer	49.526.300
Valutaterminsforretninger	50.133.624
Kontanter	16.583.642
Obligationer i alt	563.818.708

Aktier	
EM aktier	39.963.724
Globale aktier	114.671.457
Finansielle kontrakter aktier	39.491.375
Aktier i alt	194.126.556

Placering i alt	757.945.264
------------------------	--------------------

Aktuelt gearing	2,0335
-----------------	--------

FINANSIERING	
Egenkapital	249.858.738
Direkte låneoptagelse	
EUR-lån	110.516.903
CHF-lån	289.413.853
DKK-lån	-11.563.600
USD-lån	42.602.399
Direkte låneoptagelse i alt	430.969.555
Indirekte valutaterminsforretninger	
EUR	0
CHF	0
Indirekte finansielle kontrakter	
EUR	39.491.375
DKK	49.526.300
USD	0
Indirekte låneoptagelse i alt	89.017.675
Skat / omkostninger	-27.157.589
Finansiering i alt	742.688.379

Aktie	Region	Andel af aktie portefølje
Kubota Corp	Japan	3,44%
Renaissancere Hldgs.....	Nord Amerika	2,61%
Reed Elsevier.....	Europa	2,47%
Wyeth.....	Nord Amerika	1,85%
PG & E Corp	Nord Amerika	1,80%
Bed Bath & Beyond.....	Nord Amerika	1,68%
Home Depot.....	Nord Amerika	1,64%
Unilever Cert. New.....	Europa	1,48%
Merck & Co.....	Nord Amerika	1,48%
Microsoft Corp.....	Nord Amerika	1,43%