

KVARTALSRAPPORT

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU - CVR-nr. 25 70 57 50

OG INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE - CVR-nr. 20 18 22 02

1. KVARTAL 2009

INDHOLD

Forord	1
Gudme Raaschou Selection	2
Gudme Raaschou Nordic Alpha	4
Gudme Raaschou Danske Aktier	6
Gudme Raaschou Health Care	8
Gudme Raaschou US High Yield	10
Gudme Raaschou EU High Yield	12

FORORD

DET VÆRSTE ER OVERSTÅET

1. kvartal var på mange måder en fortsættelse af de urolige finansmarkeder, som vi oplevede i slutningen af 2008; mangelen på risikovillighed drev aktiekurserne til et nyt lavpunkt. Der indtraf dog i 1. kvartal en afgørende ændring; forventningerne, til at den finansielle stabilitet kan genskabes, havde en positiv effekt på erhvervsobligationerne. Efter kvartalets afslutning begyndte aktieinvestorerne i april også at tro på, at det værste er overstået - og april har budt på en meget positiv udvikling.

Finansiell uro og nervøsitet for den økonomiske udvikling prægede afkastudviklingen på aktiemarkederne i 1. kvartal. De økonomiske nøgletal bekræftede, at der er sket en meget kraftig opbremsning i væksten i verdensøkonomien. Ved kvartalets slutning aftog frygten for en decideret økonomisk depression efterhånden, og april var således kendetegnet ved pæne kursstigninger.

Den seneste positive udvikling skal dog også ses i lyset af, at værdiansættelsen af aktiemarkederne var på et irrationelt lavt niveau i 1. kvartal. Kreditobligationerne – Gudme Raaschou US High Yield og Gudme Raaschou EU High Yield – havde modsat aktierne en positiv udvikling i 1. kvartal, hvilket er en indikation på, at de finansielle markeder er begyndt at fungere igen.

Finansiell og økonomisk stabilitet

Politikere og centralbanker verden over har sat sig for, at massive finans- og pengepolitiske lempelser skal vende den meget kraftige, synkrone nedtur i verdensøkonomien. Ustabilitet på finansmarkederne har bidraget væsentlig til den kraftige opbremsning og til usikkerheden om det fremtidige vækstforløb. En af de væsentligste politiske målsætninger er derfor at få genskabt den finansielle stabilitet. Ellers kommer der ikke igen gang i jobskabelsen og i de private investeringer. Selv om der ingen prækvalificerede løsninger er på den økonomiske krise, er det vores vurdering, at de penge- og finanspolitiske lempelser er så markante, at de vil få en positiv indflydelse på den økonomiske aktivitet. Det vil være positivt for afkastudviklingen på aktiemarkederne og på markedet for kreditobligationer.

God læselyst!

Niels H. Antonsen
Direktør, Gudme Raaschou Invest

AFKAST 1. KVARTAL 2009 (i %)

1. kvartal 2009 April 2009 Januar - april 2009

GR Selection	-4,7%	10,6%	5,3%
GR Nordic Alpha	-0,3%	22,7%	22,4%
GR Danske Aktier	-8,1%	23,9%	13,8%
GR Health Care	-4,6%	-0,4%	-5,0%
GR US High Yield	5,9%	7,4%	13,8%
GR EU High Yield	0,7%	7,8%	8,5%

Bestyrelserne har på bestyrelsesmøder den 4. maj 2009 godkendt foreningernes 1. kvartalsrapporter

Afkast seneste kvartal:	-4,7%
Afkast år-til-dato:	-4,7%
Afkast seneste 12 måneder:	-29,4%

AFKASTKOMMENTAR Q1 2008

Finansiell usikkerhed og en verdensøkonomi i recession

Aktiemarkederne ramte i 1. kvartal et nyt bundniveau. De økonomiske nøgletal bekræftede, at verdensøkonomien er i dyb recession. Gudme Raaschou Selection tabte således 4,7 % i 1. kvartal 2009.

Året startede ellers med positive takter, hvor der var fokus på, om præsident Obamas proklamerede, gigantiske finanspolitiske lempelse kunne kickstarte den amerikanske økonomi. Frem til medio februar steg aktiekurserne med godt 4 %. Men efterhånden som de økonomiske nøgletal bekræftede, at der er sket en katastrofeopbremsning i verdensøkonomien, blev stemningen på aktiemarkederne mere og mere præget af de dystre udsigter, og kurserne faldt med godt 8 % fra midten af februar til udgangen af marts.

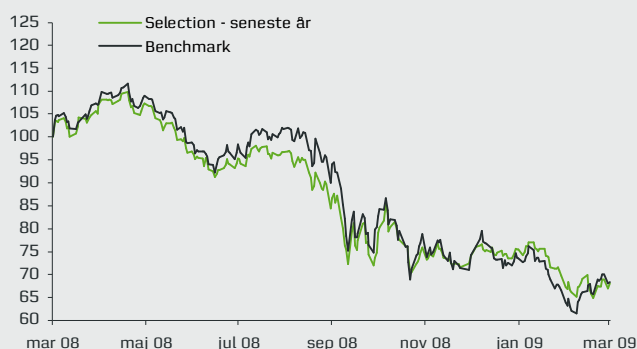
På tværs af regionerne verden over var det især de europæiske og japanske aktier, der bidrog til den negative udvikling. Specielt de østeuropæiske aktiemarkeder oplevede store kursfald. Et af de dominerende temaer i 1. kvartal var således, hvor store tab de svenske, østrigske og belgiske banker potentielt står overfor på lån til Østeuropa. På tværs af sektorerne var det således også de finansielle aktier, der med et tab på mere end 15 % trak ned i det samlede indeks.

De amerikanske banker var i 1. kvartal hårdest ramt med et meget højt kursfald på knap 45 %. Gudme Raaschou Selection har ingen amerikanske banker i porteføljen, hvilket bidrog relativt positivt til performancen i 1. kvartal. I USA har man iværksat en stress-test af de store banker for at få klarlagt, hvor meget kapital de har brug for at få tilført. I forvejen er den offentlige ejerandel i Citigroup på 40 %, og myndighederne i USA har nu reelt kontrollen med en lang række af de 400 banker og forsikringselskaber, der har modtaget offentlig kapital. For investorerne er skrækscenariet deciderede nationaliseringer.

Et andet tema, der prægede nyhedsstrømmen i 1. kvartal, var de amerikanske bilproducenters vej ned ad dødsgangen. GM, Ford og Chrysler holdes p.t. i live af offentlige lån pga. frygten for den dominoeffekt, som stigningen i arbejdsløshed og eventuelle konkurser ville medføre.

Lypunktet i den negative nyhedsstrøm i 1. kvartal var meldingerne fra den kinesiske økonomi. De offentlige meldinger er, at de finanspolitiske lempelser allerede virker. Og det budskab tog investorerne seriøst, for de kinesiske aktier steg således i 1. kvartal med hele 30 %. Dermed er kurserne nu over niveauet fra før Lehman Brothers-konkursen i september 2008. Uden at der i øvrigt skal drages paralleller til udviklingen i Kina, så viser det trods alt, at der er lys for enden af tunnelen - om end turen igennem kan være lang.

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



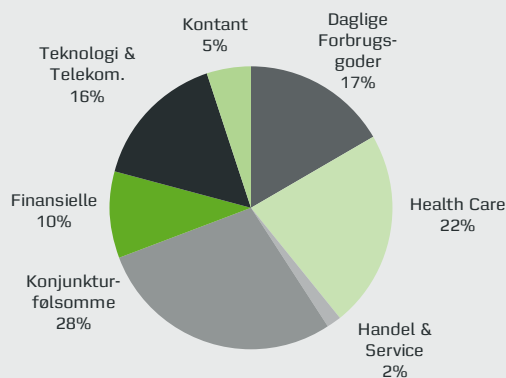
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Burlington Northern Santa Fe C	5,1%
2	Canon Inc	4,6%
3	General Electric Co	4,4%
4	Nestle SA-reg	4,3%
5	AstraZeneca PLC	4,2%
6	Novartis AG	4,2%
7	Teva Pharmaceutical Industries	4,0%
8	Outotec Oyj	3,8%
9	Carlsberg A/S B	3,4%
10	Bristol-Myers Squibb Co	3,4%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo marts 2009

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo marts 2009

Fakta om GR Selection pr. ultimo marts 2009

Opstart af produkt:	December 2000
Investeringsunivers:	Globale aktier
Benchmark:	MSCI World Index
Manager:	Team
Formue:	25.822.418
Nominel værdi:	74.586.000
Indre værdi:	34,62

Porteføljerisiko:*

Standardafvigelse 1 år	18,45%
Sharpe Ratio 1 år	-2,14

*) Kilde: InvesteringsForeningsRådet

Forventninger til aktiemarkedene

Hvornår vender udviklingen til det mere positive - i
1) økonomien og 2) på aktiemarkedet?

Nedturen i økonomien forstærkes af, at alle regioner verden over oplever en faldende efterspørgsel og et stop for investeringer. Virksomhederne tilpasser derfor produktionskapaciteten til den nye lavere aktivitet og efterspørgsel i samfundet. Det indebærer massive afskedigelser, hvilket bidrager til den negative spiral i privatforbruget. Den negative udvikling forsøges stoppet via offentlig indgriben. Centralbanker og politikere verden over er enige om, at penge- og finanspolitikken skal lempes "indtil det virker". De iværksatte lempelser virker dog først med op til seks måneders forsinkelse. Kun tiden vil vise, om de er nok til at kickstarte økonomierne eller om de "blot" stopper nedturen. De officielle meldinger fra den amerikanske centralbank er, at de forventer at se en vending i økonomien i 2. halvår 2009.

En ting er udviklingen i økonomien, en anden er udviklingen på aktiemarkedene. Traditionelt vil aktieinvestorerne se lyspunkter, før end der kan konstateres en tendens i de økonomiske nøgletal.

Aktiemarkedene har i 1. kvartal været presset af de dårlige økonomiske nøgletal, men især også af de institutionelle investorer tvangssalg af aktier, hvilket har forstærket udviklingen. Statistikkerne viser nu, at pensionskassernes andel af aktier er meget lav, og at deres kontantbeholdninger er på et meget højt niveau. Dette er ikke en entydig indikation på, at vi har passeret bundniveauet på aktiemarkedene, men det er positivt, at der er potentielt færre investorer, der skal ud og tvangssælge i de kommende måneder.

Når og hvis den finansielle stabilitet indtræffer igen, er der basis for, at aktiemarkedene oplever en optur. Udgangspunktet er en lav værdiansættelse af aktiemarkedene og et attraktivt afkast/risiko-forhold. Alene vurderet ud fra prisfastsættelsen af aktiemarkedene er der et pænt stort afkastpotentiale fra de nuværende lave niveauer - *men* som beskrevet i tidligere kvartalsrapporter skal det gentages, at en lav værdiansættelse i sig selv aldrig har været et argument for stigende aktiekurser.

Der er en række forudsætninger, der skal opfyldes; dels at de økonomiske udsigter indeholder visse lyspunkter, og dels at der er udsigt til finansiell stabilitet.

Profil for Gudme Raaschou Selection

Målsætningen for Gudme Raaschou Selection er at opnå et attraktivt afkast sammenlignet med benchmark (MSCI World Index). Gudme Raaschou Selection har opdelt det globale investeringsunivers i følgende sektorer:

- Daglige Forbrugsgoder
- Health Care
- Handel & Service
- Konjunkturfølsomme Aktier
- Finans
- Teknologi & Telekommunikation

Porteføljens investeringer spredes på disse sektorer med henblik på at opnå både et højt afkast og stabilitet for foreningens medlemmer. De enkelte selskaber vælges ud fra en global sammenlignende analyse, og der er derfor ikke på forhånd fastlagt en ramme for den geografiske fordeling.

Investeringskonceptet i Gudme Raaschou Selection er at investere i vækstselskaber med en attraktiv prisfastsættelse. Investeringsstilen er således ikke ren vækstorienteret, ej heller ren value-orienteret.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou er en selvstændig forening med fem afdelinger: Selection, Nordic Alpha, Danske Aktier, EU High Yield og US High Yield. Bestyrelsen består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Afdelingen er udbyttebetalende, men afkastet søges primært opnået i form af kursgevinster på investeringsbeviserne. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og virksomhedsmidler.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nævnte materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest

Tietgens Hus

Børggade 4-8

DK-1215 København

Tel. +45 33 44 90 00

Fax +45 33 44 91 84

Email info@gudme-invest.dk

Afkast seneste kvartal:	-0,3%
Afkast år-til-dato:	-0,3%
Afkast seneste 12 måneder:	-50,1%

AFKASTKOMMENTAR Q1 2009

Nordiske aktiemarkeder outperformede de globale i Q1

De nordiske aktier, der har været hårdt ramt af nedturen, kom bedre igennem 1. kvartal end de fleste øvrige aktiemarkeder. Samlet set faldt de nordiske aktier med godt 5 %, mens Gudme Raaschou Nordic Alpha havde et afkast på -0,3 %.

På tværs af de nordiske aktiemarkeder har afkastene dog været noget forskellige: De danske aktier faldt med godt 8%, mens de norske aktier steg med 8%! De svenske aktier gav et beskedent tab på -1 %, mens de finske aktier tabte næsten 18 % i 1. kvartal. Den relativt bedre afkastudvikling i Gudme Raaschou Nordic Alpha i 1. kvartal skyldes både et bidrag fra papirvalget i porteføljen og et bidrag fra valget af sektorer.

Største positive bidragsyder har været positionen i Carlsberg, der i løbet af nedsmeltningen på aktiemarkederne i slutningen af 2008 blev meget hårdt ramt af devalueringen af den russiske rubel, som via Carlsbergs betydelige eksponering mod Rusland ramte indtjeningen. Derudover har der været nervøsitet over for Carlsbergs gældsbyrde. Årsregnskabet viste dog, at gælden er ikke er så problematisk som frygtet, og samtidig har rublen nu stabiliseret sig, i takt med at olieprisen er steget igen.

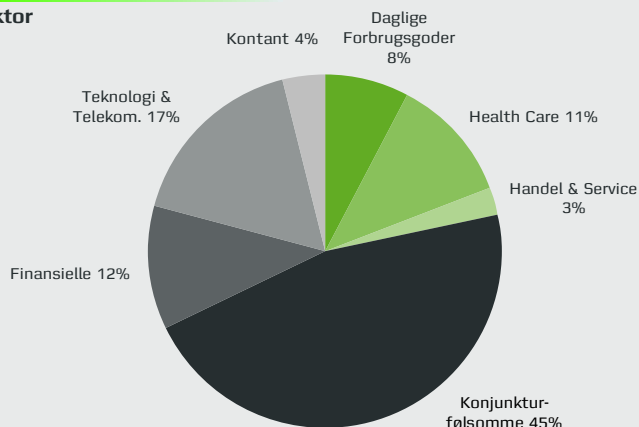
Netop gældssituationen i Carlsberg er et meget godt billede på det skift, der har været i markedet. Frem til efteråret 2008 har investorerne ønsket at selskaberne skulle øge den finansielle gearing, idet gældssætning i normale markeder anses som et effektivt værktøj til at reducere virksomhedernes samlede kapitalomkostninger og dermed øge aktiekursen. I finansielle kriser, hvor adgangen til likviditet bliver anstrengt, og selskabernes indtjening er vigende, vil selskaber med stor rentebærende gæld derimod få en markant stigende risikopræmie, idet markedet bliver nervøs for, om det er muligt at refinansiere gælden, eller om virksomheden må bruge udstedelse af nye aktier som finansieringskilde.

Sektormæssigt har performance i Nordic Alpha været positivt påvirket af en undervægt i Materials, hvor især Pulp & Paper har givet betydelige negative afkast. Overvægten i Consumer Staples og Health Care har bidraget positivt til performance. Inden for Financials har undervægten i de svenske banker SEB og Swedbank været positiv, hvorimod overvægten i forsikringselskaberne Sampo og TrygVesta samlet har givet et negativt bidrag.

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo marts 2009

Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Nokia OYJ	8,6%
2	Carlsberg B	7,5%
3	Novo Nordisk B	5,6%
4	Danske Bank	5,2%
5	Duni	4,8%
6	StatoilHydro ASA	4,7%
7	Nordea Bank- stk 1 EUR	4,6%
8	DSV	4,0%
9	Fortum Oyj	3,6%
10	NKT Holding	3,6%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo marts 2009

Fakta om GR Nordic Alpha pr. ultimo marts 2009

Opstart af produkt:	Februar 2005
Intern porteføljeforvaltning siden:	09-02-2005
Investeringsunivers:	Aktier inden for Norden
Benchmark:	MSCI Nordic [udbyttebetalende]
Manager:	Team
Formue:	61.255.139
Nominel værdi:	104.641.000
Indre værdi:	58,54

Porteføljerisiko:*

Standardafvigelse 1 år	35,72%
Sharpe Ratio 1 år	-2,08

*) Kilde: InvesteringsForeningsRådet

Forventninger og strategi

Det er meget usikkert, hvor dyb recessionen bliver, og hvor langt tid den varer ved - men der er spæde tegn på forbedringer. Den nuværende recession forstærkes af en hidtil uset finansiel ustabilitet. Selvom centralbanker og politikere verden over har besluttet sig for at lempe på penge- og finanspolitikken "indtil det virker", så er privatforbrug og investeringer nu dæmpet så kraftigt, at der også er indtruffet et tilsvarende dyk i virksomhedernes indtjening. Estimaterne for de nordiske aktier er nu faldet med henholdsvis 44 % og 40 % for 2009 og 2010, således at analytikerne nu forventer et indtjeningsfald på 24 % i 2009 og derefter en stigning på 16 % i 2010. Sidstnævnte stigning skal ses i lyset af det noget lavere indtjeningsniveau, som selskaberne forventes at lande på i 2009.

Forventningen om en fremgang i virksomhedernes indtjening igen i 2010 tilskrives forventningen om, at de mange finans- og pengepolitiske lempelser begynder at virke. Blandt de vigtigste indikatorer i den sammenhæng er det amerikanske ISM-indeks, hvor de seneste målinger har peget op - især trukket af nye industriordrer. De seneste målinger viser således fortsat recession, men vigtigt er, at forventningsindekset hos de amerikanske indkøbschefer er stigende. Også det amerikanske bil- og boligsalg har i marts måned vist tegn på forbedringer - om end fra et meget lavt niveau. Man bør naturligvis være påpasselig med at overfortolke på tallene, og økonomien balancerer fortsat på en knivsæg, men risikoen for en egentlig depression synes nu at være mindsket markant!

På kort sigt skal virksomhederne nu igen til at fylde lagrene op. Og de nødvendige investeringer, der i en periode har været sat på hold, bliver nu igangsat igen takket være stimulus-pakker og en begyndende optøning af kreditmarkedet. Netop de nordiske markeder med mange store selskaber inden for kapitalgoder og materiale industrien vil være godt positionerede mod en stigning i industriproduktionen. Samtidig er de svenske, og i mindre grad de norske, selskabers konkurrenceevne øget som følge af devalueringen af svenske og norske kroner.

Selvom aktiemarkederne fortsat i 2. kvartal vil være presset af de dårlige økonomiske nøgletal, forventer vi også perioder med pæne afkast. Udviklingen på de nordiske aktiemarkeder vil formentlig fortsat være volatil - og trods den forsigtige start på året, er det vores vurdering at potentialet for performancen på aktiemarkedet i 2009 er et tocifret afkast.

Profil for Gudme Raaschou Nordic Alpha

Afdeling Nordic Alpha er en aktieafdeling, der investerer i nordiske selskaber og har fokus på høje absolutte risiko-justerede afkast.

Strategien er at skabe en meget fokuseret, men stadigvæk diversificeret portefølje af undervurderede nordiske selskaber af høj kvalitet. Fokus vil være på selskaber, der tilbyder et stærkt cash flow, en ledende markedsposition, en dygtig og visionær ledelse, viljen og evnen til at håndtere globaliseringen, en aktionærvenlig politik samt nyder godt af langsigtede globale trends.

Aktieudvælgelsen foregår primært via selskabsbesøg, hvor attraktive investeringer identificeres. Kernen i porteføljen vil typisk være 30-35 nordiske aktier. Porteføljeselskaberne er alle blevet gennemanalyseret og bliver løbende overvåget.

Afdelingen er udbyttebetalende. Foreningen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou er en selvstændig forening med fem afdelinger: Nordic Alpha, Selection, Danske Aktier, US High Yield og EU High Yield. Bestyrelsen består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Afkast seneste kvartal:	-8,1%
Afkast år-til-dato:	-8,1%
Afkast seneste 12 måneder:	-47,1%

AFKASTKOMMENTAR Q1 2009

Recession = faldende indtjening

Danske aktier har igen i 1. kvartal fulgt den internationale udvikling med kraftigt faldende kurser. Benchmark er faldet 10,1 %, men udviklingen dækker over en positiv udvikling mod slutningen af perioden, hvor markedet er steget 8,1 % fra bunden.

Den meget negative holdning, som har præget markedet i begyndelsen af året, er afløst af et svagt spirende håb om, at gentagne rentesænkninger, bankpakker og stimulus-pakker vil sparke gang i økonomien i andet halvår 2009. Korrektionen skal nok ses i lyset af et oversolgt aktiemarked, og en økonomi som måske nærmer sig en stabilitet efter en periode præget af lagertilpasninger.

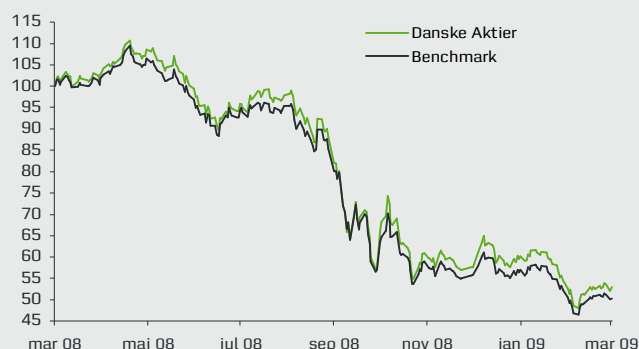
1. kvartal har været specielt hård ved transportselskaber, der er faldet mellem 12 - 30 %. Det er gået hårdest ud over DFDS og DSV, hvilket primært skyldes frygt for en længerevarende aktivitetsnedgang og i DSV specifikt frygten for en høj gearing.

Lyspunktet blandt de danske aktier i 1. kvartal har helt klart været den kraftige stigning i Carlsberg, der er steget hele 34 %. Carlsberg var i 2008 presset af en generel negativ udvikling i Rusland og en kraftig devaluering af rublen. Et pres, der i år er aftaget med stigningen i olieprisen. Derudover er Carlsberg belønnet for et godt regnskab, pæne forventninger til 2009 og et stabilt cash flow.

Health Care-aktierne har generelt klaret sig pænt i perioden, men har hen mod slutningen af kvartalet været lidt ramt af sektorrotation, hvor investorerne har søgt mod mere konjunkturfølsomme aktier. Undtagelsen herfor er biotek-aktier, der har været hårdt ramt dels af negative nyheder i udviklingsporteføljen og dels af stærkt begrænsede muligheder for at hente ny kapital.

Konsekvenserne af recessionen i økonomien er naturligvis et meget kraftigt fald i indtjeningen i virksomhederne. Forventningerne til den fremtidige indtjening er ligeledes styrtdykket.

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



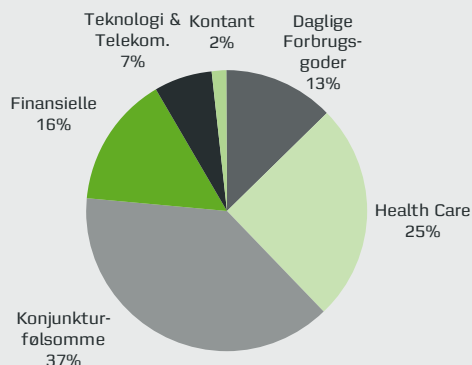
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Novo Nordisk B	9,6%
2	Carlsberg A/S B	8,8%
3	Vestas Wind Systems	8,1%
4	Danske Bank	6,1%
5	AP Møller - Mærsk B	5,9%
6	DSV	5,1%
7	TrygVesta	4,7%
8	D/S Norden	4,6%
9	Lundbeck	4,3%
10	FLSmidth & Co	3,5%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo marts 2009

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo marts 2009

Fakta om GR Danske Aktier pr. ultimo marts 2009

Opstart af produkt:	November 2007
Investeringsunivers:	Danske Aktier
Benchmark:	OMXCAP
Manager:	Team
Formue:	22.255.373
Nominal værdi:	46.953.000
Indre værdi:	47,40

Porteføljrisiko:*

Standardafvigelse 1 år	27,01
Sharpe Ratio 1 år	-2,53

*) Kilde: InvesteringsForeningsRådet

Forventninger til aktiemarkedene

Over tid følger kurserne på aktiemarkedene udviklingen i virksomhedernes indtjening. Siden september 2008 er det danske aktiemarked faldet med godt 40 % - og det samme er forventningerne til virksomhedernes indtjening. Overskuddet efter skat i de danske OMXC20-selskaber faldt i 2008 samlet set til DKK 65 mia. efter rekordindtjeningen i 2007 på DKK 86 mia. For 2009 er forventningerne i øjeblikket en indtjening efter skat på DKK 50 mia. Det er et indtjeningsniveau, der er godt 40 % lavere end i 2007.

De seneste tre måneder har de makroøkonomiske indikatorer været markant negative. Nøgletallene afspejler, at virksomhederne har været gennem en periode, hvor lagrene skulle nedbringes, og produktionskapaciteten tilpasses den lavere efterspørgsel. På den baggrund er der ingen tvivl om, at de kommende kvartalsregnskaber vil vise markante fald i virksomhedernes indtjening. Dette vurderes dog som nævnt ovenfor at være indregnet af aktieinvestorerne, og derfor vil investorernes fokus i højere grad være rettet mod de signaler, virksomhederne vil sende omkring den seneste udvikling samt forventningerne til resten af 2009. Disse signaler kan meget vel være noget mere positive end 1. kvartalsindtjeningen umiddelbart indikerer. Forklaringen er, at de seneste makroøkonomiske indikatorer viser, at lagerreduktionerne nu er ved at være tilendebragt, og at den økonomiske aktivitet igen begynder at spire.

Forventningerne til afkastudviklingen i 2. kvartal er, at vi formentlig igen vil se en volatil udvikling, men med en spirende optimisme, hvor investorerne fokuserer på de bedre tider, der venter senere i 2009. Afkastmæssigt kan 2009 stadig ende med positive, tocifrede afkast.

Profil for Gudme Raaschou Danske Aktier

Afdeling Danske Aktier er en aktieafdeling, der investerer i danske selskaber. Afdelingen har fokus på høje absolutte afkast. Strategien er at skabe en meget fokuseret, men stadigvæk diversificeret portefølje af undervurderede danske selskaber af høj kvalitet. Fokus vil være på selskaber, der tilbyder et stærkt cash flow, en ledende markedsposition, en dygtig og visionær ledelse samt viljen og evnen til at håndtere globaliseringen. Ligeledes lægges der ved udvælgelsen vægt på, at selskaberne har en aktionærvenlig politik, og at de nyder godt af langsigtede globale trends.

Aktieudvælgelsen foregår primært via selskabsbesøg, hvor attraktive investeringer identificeres. Porteføljen vil typisk bestå af 25-30 danske aktier, der handler under deres rette værdi. Porteføljeselskaberne er alle blevet gennemanalyseret af forvalteren og bliver løbende overvåget.

Afdelingen er udbyttebetalende. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler. Udover Danske Aktier har Investeringsforeningen Gudme Raaschou følgende afdelinger: Selection, Nordic Alpha, EU High Yield og US High Yield. Bestyrelsen består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Afkast seneste kvartal:	-4,6%
Afkast år-til-dato:	-4,6%
Afkast seneste 12 måneder:	-10,5%

AFKASTKOMMENTAR Q1 2009

Obama og FDA i centrum

Health care-aktierne tabte 4,6 % i 1. kvartal. Januar startede ellers positivt med kursstigninger på knap 7 %. I februar offentliggjorde den amerikanske præsident Barack Obama sine planer for det amerikanske sundhedsvæsen.

Som lovet i den amerikanske valgkamp vil Obama give sygeforsikring til alle amerikanere. Obama har derfor øremærket USD 630 mia. til formålet over de næste 10 år. En del af finansieringen skal ske ved besparelser på indkøb af medicin og medtech-udstyr. I forslaget forventes det, at der kan findes besparelser på USD 316 mia. F.eks. vil man tvinge medicinal-selskaberne til at øge den rabat, de giver til de to offentlige sygeforsikringsprogrammer, Medicare og Medicaid.

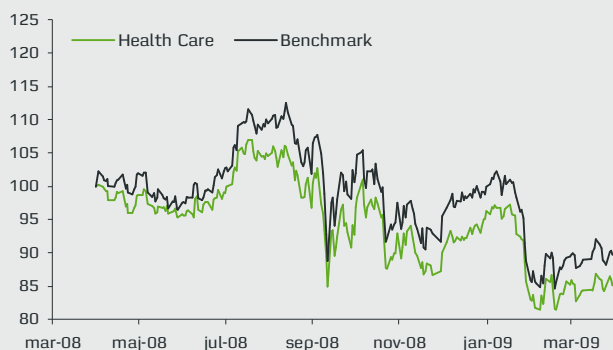
I dag sparer de to programmer i gennemsnit ca 15 % i forhold til medicinal-selskabernes listepreiser, men rabatten skal øges til 22 %. Flere medicinal-selskaber, heriblandt Novo Nordisk, giver dog allerede i dag en større rabat og rammes dermed ikke umiddelbart af ændringen.

Aktiemarkedets reaktion på Obamas reformforslag var markant; health care-aktierne tabte således 11 % i februar. Investorerne markante, negative reaktion skyldes således i høj grad også frygten for, at bolden nu er givet op for statslig indblanding i de frie markedskræfter. Skræmmebilledet for sektorens investorer er Japan, hvor de offentlige myndigheder hvert andet år annoncerer, hvor meget de mener, at de skal have i rabat ved indkøb af medicin.

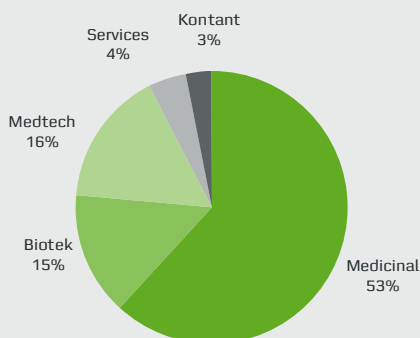
På tværs af delsektorerne var det medicinal-selskaberne og health care service-selskaberne, der blev hårdest ramt. Gudme Raaschou Health Care har en undervægt af de traditionelle medicinal-selskaber til fordel for kopiproducenterne. Derudover havde foreningen et positivt afkastbidrag fra overvægten i medicinalproducenten Wyeth, der blev overtaget af Pfizer til en pris af USD 60 mia., og fra overvægten i Schering-Plough, hvor Merck har tilbudt en overtagelse for godt USD 41 mia.

Foreningen havde i 1. kvartal et negativt afkastbidrag til eksponeringen til biotekselskabet NeuroSearch, hvor markedsværdien blev halveret efter meddelelsen om, at projektet N2359 til behandling af depression ikke bestod den såkaldte proof-of-concept-test. Den voldsomme kursreaktion er også et udtryk for, at investorerne har mistet tålmodigheden med selskabets øvrige projekter. Bl.a. har en samarbejdsaftale om antifedme-produktet Tesofensine nu ladet vente på sig i to år.

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo marts 2009

Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Johnson & Johnson	8,8%
2	Roche Holding AG	7,1%
3	Novo Nordisk B	6,9%
4	Schering-Plough Corp.	5,6%
5	Teva Pharmaceutical Industries	4,8%
6	Abbott Labs	4,5%
7	Wyeth	3,8%
8	Baxter International Inc.	3,8%
9	Gilead Sciences Inc.	3,7%
10	Bristol-Myers Squibb Co.	3,6%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo marts 2009

Fakta om GR Health Care pr. ultimo marts 2009

Opstart af produkt:	August 1997
Intern porteføljevaltning siden:	Juni 1999
Investeringsunivers:	Aktier indenfor sundhedspleje
Benchmark:	MSCI World Health Care [udbyttebetalende]
Manager:	Niels H. Antonsen og team
Formue:	23.828.316
Nominel værdi:	30.928.500
Indre værdi:	77,04

Porteføljerisiko:*

Standardafvigelse 1 år	17,3%
Sharpe Ratio 1 år	-0,91

*) kilde: InvesteringsForeningsRådet

Forventninger

Performancen på health care-aktierne vil i det kommende kvartal især være påvirket af tre forhold:

- 1) Den generelle økonomiske udvikling
- 2) Yderligere detaljer i Obamas planer for en reform af health care-sektoren og
- 3) De amerikanske sundhedsmyndigheder, FDA.

ad 1) Den generelle økonomiske udvikling

Health care-aktierne har den egenskab, at indtjeningen kun i mindre omfang er påvirket af konjunkturudviklingen. Det har medvirket til, at health care-aktierne det seneste år (ultimo 1. kvartal '08 til ultimo 1. kvartal '09) "kun" har tabt omkring 7 %, hvorimod de globale aktier har tabt 30 %. Selv om værdiansættelsen af health care-sektoren i lighed med det øvrige aktiemarked har en relativt lav værdiansættelse, så forventes det, at investorerne vil søge mod de mere konjunkturfølsomme sektorer, når der er udsigt til, at økonomierne igen er på vej fremad. Frygten for en decideret økonomisk depression har i skrivende stund forladt investorerne, der således søger mod de mere cykliske aktier.

ad 2) Obamas health care-reform

Sygeforsikring til alle amerikanere var et af Obamas løfter i valgkampen - og der sættes nu handlinger bag ordene. Aktieinvestorerne har været indstillet på, at indtjeningen i health care-relaterede virksomheder bliver langt mindre i årene fremover. De indregnede forventninger til virksomhedernes indtjening er derfor på et historisk lavt niveau. Offentliggørelse af nye elementer i Obamas health care-reform kan dog trods de afdæmpede forventninger alligevel resultere i en vis kurspåvirkning - primært som følge af den usikkerhed, der ofte opstår på aktiemarkedet i kølvandet på store politiske reguleringer, hvor det offentlige får økonomisk gavn heraf.

ad 3) FDA, de amerikanske sundhedsmyndigheder

De amerikanske sundhedsmyndigheder har i de senere år strammet kravene til ny medicin - herunder til behandling af diabetes. Kravene til de kliniske studier er - ligesom kravene til dokumentationen - steget. Godkendelsesprocedurerne er følgelig blevet vanskeligere. Novo Nordisk oplever dette i forbindelse med Victoza, der af såvel forskere som af lægemiddelindustrien er et lovprist produkt. Et ekspertpanel under FDA er dog bekymret for bivirkninger i form af en sjælden set kræftform, som Novo Nordisk og uafhængige eksperter hævder kun forekommer i gnavere. Der vil i de kommende måneder være stor fokus på, om FDA vælger en pragmatisk tilgang til ekspertpanelernes anbefalinger - eller om de slavisk følger panelernes anbefalinger set i lyset af den øgede fokus på sikkerheden i produkterne.

Profil for Gudme Raaschou Health Care

Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Cares målsætning er at skabe et relativt højt afkast for investorerne gennem langsigtede investeringer i internationale aktier indenfor health care industrien.

Investeringerne er spredt på følgende sektorer:

- Medicinalproducenter
- Producenter af medicoteknisk udstyr
- Bioteknologiske virksomheder
- Managed Care (sygeforsikring mv.)
- Hospitaler og klinikker

Vigtigste vækstfaktor for sektoren er den demografiske udvikling med en højere gennemsnitlig levealder og flere ældre. En stadig større andel af befolkningen bliver således ramt af kræftsygdomme, hjerteproblemer, psykiske lidelser og andre alders- og livsstilsbetingede sygdomme.

Health care-sektorens betydning for samfundsøkonomien bliver således stadig større.

Gudme Raaschou Health Care er en selvstændig investeringsforening, som udelukkende fokuserer på investeringer i internationale health care-aktier. Bestyrelsen består af Jørgen Buus Lassen, Ole Bergsten, Ole Andersen og Kjeld Iversen.

Investeringsforeningen er udbyttebetalende, men afkastet søges primært i form af kursgevinst på investeringsbeviserne. Foreningen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkomnethed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Afkast seneste kvartal:	5,9%
Afkast år-til-dato:	5,9%
Afkast seneste 12 måneder:	-20,7%

AFKASTKOMMENTAR Q1 2009

Flot start på 2009 for amerikansk high yield

Første kvartal 2009 har budt på et, med tanke på hændelserne i 2008, tiltrængt comeback til high yield-segmentet. I absolutte termer var specielt januar måned rigtig stærk, mens februar var dårlig og marts fornuftig.

På den makroøkonomiske front er der ikke meget nyt på dagsordenen. Vækstudsigterne for 2009 som helhed ser dystre ud, og krisen har nu endeligt vist sig som værende efterkrigstidens værste globale økonomiske krise. Markedet er fortsat præget af en lind strøm af dårlige økonomiske nøgletal samt generelt dårlige nyheder.

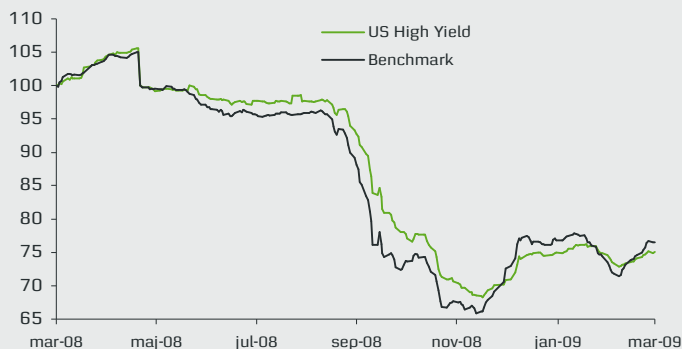
Til gengæld har den amerikanske centralbank, FED, medio marts måned udvidet sine kvantitative instrumenter. Opkøb via offentlige fonde af realkreditudstedelser fra kreditforeningerne Fannie Mae og Freddie Mac blev forøget kraftigt og samtidig iværksatte FED opkøb af statsobligationer for USD 300 mia., hvilket svarer til ca. 10 % af den udestående mængde af amerikanske statsobligationer. Formålet med disse kvantitative tiltag er at "tvinge" den lange rente ned til gavn for boligejere og virksomheder.

Endelig er antallet af mulige opkøbsemner i offentlige fonde til opkøb af "giftige aktiver" blevet væsentligt forøget. Fonden planlægges forøget fra USD 200 mia. til USD 1.000 mia., og desuden vil flere aktivklasser blive inkluderet. Dette påvirkede kreditmarkedet positivt.

På trods af en god start på 2009 anser vi stadig det amerikanske high yield-marked for at være en af de p.t. mest interessante aktivklasser. Kreditspændet handler fortsat på et, i historisk perspektiv, meget højt niveau og den direkte rente er tæt ved 19 % p.a..

Derfor er det vores vurdering, at amerikansk high yield, på trods af konkursrater på op imod 15 % og dividendenniveauer i nærheden af 30 %, vil kunne levere et pænt tocifret afkast på op imod 15 % for året som helhed. Med tanke på at de massive tiltag med diverse hjælpepakker, skattelettelser, rentenedsættelser og etablering af fonde til opkøb af "dårlige" lån vil have en positiv virkning på økonomien og dermed også på virksomhedernes indtjening, anbefaler vi at overvægte segmentet.

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



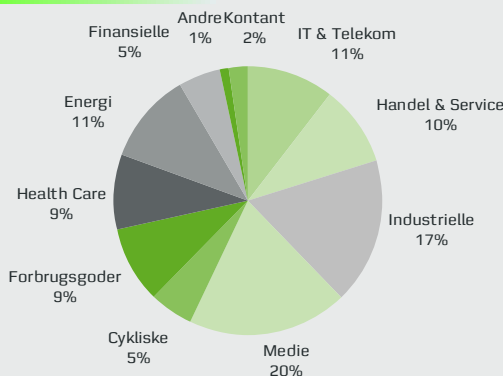
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Huntsman Llc	1,5%
2	Centennial Cellular Operating	1,4%
3	Inergy LP/Inergy Finance Corp	1,4%
4	Intelsat Jackson HLDG	1,4%
5	Sungard Data Systems Inc	1,2%
6	CCO Holdings LLC/CCO Holdings	1,2%
7	Altria Group Inc	1,2%
8	Quebecor Media	1,1%
9	Ingles Markets Inc	1,1%
10	HCP Inc	1,1%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo marts 2009:

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo marts 2009:

Fakta om GR US High Yield pr. ultimo marts 2009

Opstart af produkt:	December 2006
Investeringsunivers:	Amerikanske high yield obligationer
Benchmark:	Merrill Lynch US High Yield Constrained Index
Produktspecialist:	Henrik Qvistgaard
Rådgiver:	Post Advisory Group

Porteføljerisiko:

Standardafvigelse 1 år	7,79
Sharpe Ratio 1 år	-1,51

Porteføljen

Efterhånden som problemerne i den amerikanske økonomi er blevet dybere og dybere, er universet med "sikre" virksomheder blevet mindre, mens efterspørgslen efter disse papirer til gengæld stiger. Den væsentligt bedre stemning på det amerikanske kreditmarked den seneste tid har betydet, at der så småt er kommet gang i nyudstedelserne igen.

I løbet af januar alene blev der således budt velkommen til udstedelser fra bl.a. Cheasapeake Energy, Inergy og Fresenius. Der blev i januar udstedt obligationer for i alt USD 5,6 mia., hvilket var langt under månedsgennemsnittene i 2006 og 2007, men til gengæld væsentligt over niveauerne fra 2008.

Specielt marts var præget af stærk performance fra CCC-segmentet, hvilket til dels var afstedkommet af at en del udstedere forlod segmentet efter at være gået konkurs (Canwest Medi, General Growth Properties, Chemtura, Idearc). Derudover påvirkede ny lovgivning om tilbagekøb af gæld på attraktive skattevilkår markedet positivt.

Porteføljen er stadigvæk defensivt positioneret og porteføljevarigheden er, i forhold til benchmark, undervægtet relativt meget. Dette er tillige baggrunden for den, relativt til benchmark, skuffende performance i marts.

Det amerikanske high yield-kreditspænd blev i løbet af kvartalet indsnævret med godt 100 basispoint til knap 1700 basispoint ved udgangen af marts måned.

Profil for Gudme Raaschou US High Yield

Gudme Raaschou US High Yield investerer i erhvervobligationer med ratings under investment grade, som er denomineret i USD. Der kan endvidere investeres i erhvervsobligationer uden rating, som vurderes at have tilsvarende kreditværdighed.

Investeringsprocessen bygger på en ren "bottom-up"-metodik. Det vil sige, at investeringsbeslutningerne tager udgangspunkt i en kreditvurdering af den enkelte udstedelse. Den sektor- og ratingmæssige sammensætning af porteføljen er en følge af denne individuelle udvælgelsesmetode og er ikke en konsekvens af en på forhånd ønsket sammensætning.

Benchmark består af amerikanske high yield-obligationer udstedt i USD (Merrill Lynch US High Yield Constrained Index).

Rådgiver

Post Advisory Group er tilknyttet Gudme Raaschou US High Yield som finansiel rådgiver. Post er en kapitalforvalter med speciale i erhvervsobligationer. Gudme Raaschou US High Yield er udbyttebetalende og egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af pensionsmidler. Afdelingen egner sig ligeledes til investorer, der er skattepligtige i henhold til selskabsskatteloven eller fondsbeskatningsloven. For en fuldstændig afklaring af de skattemæssige forhold henvises til egen revisor eller skatterådgiver.

Investeringsforeningen Gudme Raaschou er en selvstændig forening med fem afdelinger: Danske Aktier, Selection, Nordic Alpha, EU High Yield og US High Yield.

Bestyrelsen består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvortedes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København

Tel. +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84
Email info@gudme-invest.dk

Afkast seneste kvartal:	0,7%
Afkast år-til-dato	0,7%
Afkast seneste 12 måneder:	-23,2%

AFKASTKOMMENTAR Q1 2009

Beskedent positivt afkast i første kvartal

Første kvartal 2009 har budt på et, med tanke på hændelserne i 2008, lille comeback til high yield-segmentet. I absolutte termer var januar god, mens februar og marts var dårlige. Den relative performance i marts har været meget utilfredsstillende men skyldes bl.a., at porteføljen - relativt til benchmark - har været meget defensivt anlagt. I marts måned har autosektoren således leveret meget stærk performance - en sektor som er markant undervægtet i porteføljen.

Vækstprognoserne giver stadig grund til bekymring. OECD har i deres nyeste prognose tegnet et hidtil uset dystert billede af fremtiden. Der er ifølge OECD udsigt til en samlet negativ vækst i eurozonen på omkring 4 % af BNP, og samtlige 30 OECD-lande forventes at gå i recession på samme tid. Såfremt den spådom holder stik, vil det være første gang i verdenshistorien.

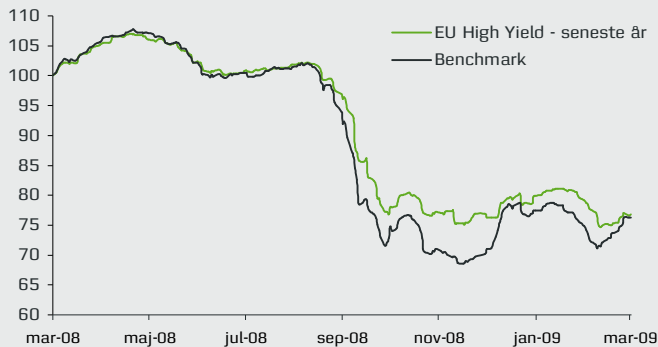
Default rates er stigende men holder sig fortsat på et relativt lavt niveau. Pr. ultimo februar 2009 var den globale default rate steget til 5,23 % mod ca. 1,5 % på samme tidspunkt i 2008. For eurozonen ligger default raten nu på 2,74 % mod knap 1 % for et år siden. Det er forventeligt, med baggrund i de alvorlige

udsigter for økonomien, at antallet af defaults kommer til at stige markant over de kommende måneder. Måske vil vi i værste fald se default rater på op imod 15 - 20 %. Moody's estimat for den globale default rate pr. februar 2010 er justeret kraftigt op de seneste måneder og ligger nu på knap 14 %.

Andelen af europæiske high yield-udstedelser, der handler med et kreditsspænd på mere end 1000 basispoint, er steget fra 26,18 % ved udgangen af marts 2008 til 71,35 % ved udgangen af marts 2009.

Det europæiske high yield-kreditsspænd handlede ved udgangen af marts med et kreditsspænd på 2113 basispoint og en direkte rente på 23,3 % p.a.

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



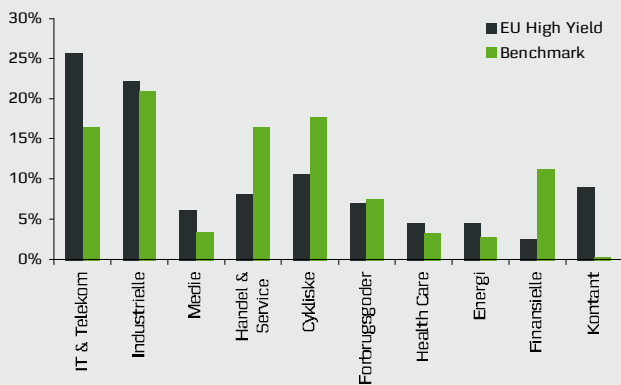
Positioner

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Wind Acquisition Fin SA	5,0%
2	Barry Callebaut Services NV	4,0%
3	Crown European Holdings SA	3,4%
4	Nordic Telephone Co Holdings A	3,3%
5	OI European Group BV	2,9%
6	Unity Media GmbH	2,9%
7	Nalco Co	2,9%
8	Rockwood Specialties Group Inc	2,9%
9	Linde Finance BV	2,7%
10	UPC Holding BV	2,7%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo marts 2009

Sektor



*) Sektorfordelingen er opgjort pr. ultimo marts 2009:

Fakta om GR EU High Yield pr. ultimo marts 2009

Opstart af produkt:	Juni 2002
Investeringsunivers:	Europæiske high yield obligationer
Benchmark:	Merrill Lynch - Europæisk High Yield *
Produktspecialist:	Henrik Qvistgaard og team
Rådgiver:	WestLB Mellon Asset Management
Formue:	475.091.192
Nominel værdi:	685.294.900
Indre værdi:	69,33

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	10,7%
Sharpe Ratio 1 år	-1,77

*) Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index

**) Kilde: InvesteringsForeningsRådet

Porteføljen

I løbet af kvartalet har vi købt positioner i Ecobat (Basic Resources). Selskabet har en god kreditprofil, en stærk likviditet og ingen gearing. Vi har øget positionen i udstedelsen 10,125 % til 2013. Herudover er der købt eksponering til Nexans (Industrial Goods & Services) samt Lottomatica (Gaming).

I løbet af den sidste del af kvartalet har vi nedbragt eksponering til Reclamation Group (Basic Resources), SEAT (Media), Bombardier (Industrial Goods & Services), Edcon (Retail), CEDC (Retail), Carlson Wagonlit (Travel & Leisure), CETC (Media), Clondalkin (Packaging) samt Codere (Gaming).

Porteføljens modificerede varighed er pr. primo april 2009: 2,8 år. Porteføljens YTM: 16,2 % p.a.

Strategi og forventninger

Vi anser stadig det europæisk high yield-segment for at være meget interessant p.t. i forhold til andre aktivklasser i år. Kreditspændet handler fortsat på et, i historisk perspektiv, meget højt niveau og den direkte rente er over 23 % p.a.

Derfor er det vores vurdering, at europæisk high yield, på trods af risiko for konkursrater på op imod 15 % og dividendenniveauer nede i nærheden af 30 %, vil kunne levere et pænt tocifret afkast på op imod 15 % for året som helhed. Med tanke på at de massive tiltag med diverse hjælpepakker, skattelettelser, rentenedsættelser, etc. vil have en positiv virkning på økonomien og dermed også på virksomhedernes indtjening, anbefaler vi at overvægte segmentet.

Profil for Gudme Raaschou EU High Yield

Investeringsuniverset i Gudme Raaschou EU High Yield er erhvervsobligationer med ratings under investment grade, som er udstedt i EUR.

Obligationsinvesteringer og kontantbeholdninger i EUR valutakurs sikres ikke. Der tillades beholdning af kontanter i DKK. Investeringsprocessen bygger på en ren "bottom-up"-metode. Det vil sige, at investeringsbeslutningerne tager udgangspunkt i en kreditvurdering af den enkelte udstedelse. Den sektor- og ratingmæssige sammensætning af porteføljen er en følge af denne individuelle udvælgelsesmetode og er ikke en konsekvens af en på forhånd ønsket sammensætning.

Benchmark består af europæiske high yield-obligationer udstedt i EUR (Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index).

Gudme Raaschou EU High Yield er en afdeling i Investeringsforeningen Gudme Raaschou. Foreningen har fem afdelinger: Danske Aktier, EU High Yield, US High Yield, Selection og Nordic Alpha.

Bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou består af Ole Andersen, Kjeld Iversen, Jørgen Buus Lassen og Ole Bergsten.

Rådgiver

WestLB Mellon Asset Management er tilknyttet Gudme Raaschou EU High Yield som finansiel rådgiver. WestLB Mellon AM er en kapitalforvalter med speciale i erhvervsobligationer.

Gudme Raaschou EU High Yield er udbyttebetalende og egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af pensionsmidler.

Afdelingen egner sig ligeledes til investorer, der er skattepligtige i henhold til selskabsskatteoven eller fondsbeskatningsloven. For en fuldstændig afklaring af de skattemæssige forhold henvises til egen revisor eller skatterådgiver.

Disclaimer

Dette materiale er udarbejdet af Gudme Raaschou Invest, udelukkende med henblik på at orientere investorer og andre interesserede. Nærværende materiale er ikke og skal ikke opfattes som et tilbud eller opfordring til at købe eller sælge Gudme Raaschou Invest produkter. Information, beregninger, vurderinger, skøn og forventninger i dette materiale træder ikke i stedet for læserens eget skøn over, hvorledes der bør disponeres.

Gudme Raaschou Invest har forsøgt at sikre sig, at information i dette materiale er korrekt og retvisende. Gudme Raaschou Invest påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for materialets nøjagtighed og fuldkommenhed, ligesom Gudme Raaschou Invest ikke påtager sig noget ansvar for eventuelle tab, der måtte følge af dispositioner foretaget på baggrund af information i dette materiale. Det skal fremhæves, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast. Materialet er beskyttet af lov om ophavsret, hvorfor materialet eller dele heraf ikke må gengives uden tilladelse fra Gudme Raaschou Invest.

Gudme Raaschou Invest

Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København

TeL +45 33 44 90 00
Fax +45 33 44 91 84
Email info@gudme-invest.dk