

Alfred Berg Danske Obligationer

DKK

UROEN STIGER IGEN – GRÆKENLAND I FOKUS

Den sidste måned har budt på de første estimater for BNP væksten i Q4 2009. I USA steg væksten med hele 5,7% p.a., som følge af navnlig lagerdynamikken. Det forhold at de amerikanske producenter nedbragte deres lagre mindre kraftigt end i kvartalet før, bidrog alene med hele 3,4% p.a. Dette er selvsagt relevant da lagereffekter typisk er meget kortvarige. Vækststal for de øvrige regioner er ikke offentliggjort endnu. I USA fortsætter det vigtige ISM opturen og ligger med 58,4 solidt i "opsvingszonen". Ikke siden 2005 har ISM været så højt. Selv arbejdsløsheden i USA er omsider begyndt at blive mindre. Efter at have toppet med 10,1% i september er den nu nede på "kun" 9,7%.

Det store og altoverskyggende tema lige nu er dog staternes budgetsituation. En samtidig cocktail af brutal BNP tilbagegang, hjælpepakker til finanssektoren og generelt massive finanspolitiske lempelser, har fået de fleste landes budgetter til at trænge dybt i rødt. Dette er for tiden mest alvorligt i dele af Eurozonen, herunder ikke mindst Grækenland, hvor usikkerheden om landets evne til at servicere gælden har fået rentespændet mod Tyskland til at eksplodere.

FALDENDE LANGE DANSKE STATSRENTER

De lange danske renter er faldet pænt med ca. 0,15%-point i takt med den "græske krise". Ganske vist er de lange græske renter steget betragteligt, men investorerne har samtidig søgt tilflugt i mere sikre havne i Europa, hvilket ikke mindst de tyske renter naturligvis har nydt godt af. Danmark har dog også pga. vores relativt gode budgetmæssige situation kunne høste frugterne af denne flight-to-safety" trafik.

FALDENDE KORTE DANSKE STATSRENTER

Den danske Nationalbank valgte igen i januar at sænke de ledende renter i forhold til Eurozonen. Udlånsrenten (repoen) er nu 1,05% mod ECB's rente på 1%. Samtidig er indlånsrenten sænket til 0,8%-point. Da ECB stadig sætter renten under "ligevægstniveauet" betyder det at markedsrenterne i Eurosystemet ligger langt under de 1%, nemlig på ca. 0,3%-point som også ca. er bundniveauet for renten (0,25%-point). Det effektive rentespænd til Eurorenterne er derfor stadig omkring 0,5%-point (0,8%-0,3%), hvilket betyder fortsat inflow af EUR til valutareserven. Senest var valutareserven DKK 415mia, som uden sammenligning er det højeste nogensinde. De korte renter i Danmark har nydt godt af dette flow med fald på ca. 0,25%-point til følge.

REALKREDITOBLIGATIONER FORTSÆTTER DE GODE TAKTER

Konverterbare og inkonverterbare realkreditobligationer performer stadig mod statspapirer som følge af den attraktive merrente og rigelige likviditet i markedet. De inkonverterbare er kommet om på den "anden side" af den store auktionsrunde og har haft gode betingelser i et miljø med ultralave styringsrenter. Regeringen har stoppet for udstedelse af skattefritagede blåstemplede obligationer. Dvs. investor kan ikke længere købe under-pari obligationer (eg. 2%'er) og slippe for skat af kapitalgevinsten. Reglen satte kortvarigt 2% segmentet under pres, men dette var marginalt. Da investorerne nu får fradrag for kurstab (selv ved udtrækning til kurs 100) gav det lidt ekstra efterspørgsel efter høj-kuponerne, bla. 6% og 7% obligationerne.

PORTEFØLJEAKTIVITET OG FORVENTNINGER

Ikke den store aktivitet i januar. Vi har dog købt ca. 15% lange 5%'er ind i porteføljen mod korte stater. Dels for at udnytte carry'en, og dels for at udnytte forventet rentefald og volatilitet i den lange ende af rentekurven. Alt i alt var januar en stærk afkastmæssig periode for Afdelingen da renterisikoen er relativ stor. Vi overvejer dog at sælge renterisiko fra, da renterne er kommet ned på nogle niveauer, hvor der synes at være en skæv symmetri mellem forventet afkastet og risiko på kort sigt. Længere fremme er vi dog mere positive på især lange obligationer, da vi forventer at kerneinflationen kommer til at drifte yderligere ned.

Afdeling Danske Obligationer investerer i danske børsnoterede obligationer med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

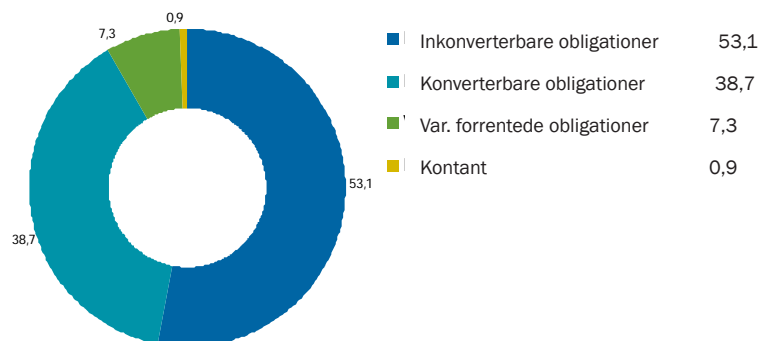
Porteføljestrategien fastlægges ud fra afdelingens forventninger til den økonomiske udvikling i de store økonomier; USA, Japan og Euroland. En dybdegående analyse af de enkelte segmenters og obligationers risiko, afkastprofil og egenskaber danner grundlag for valget af de konkrete segmenter og obligationer, der indgår i porteføljen.

FUND FEATURES

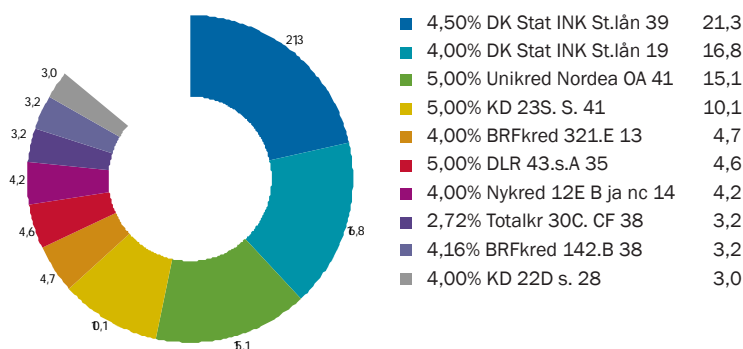
Startdato	December 15 1994
Benchmark	60% Effas>1 / 40% Nordea Realkreditindeks
ISIN	DK0015861496

PORTEFØLJESAMMENSÆTNING (31.01.2010)

Sektorallokering

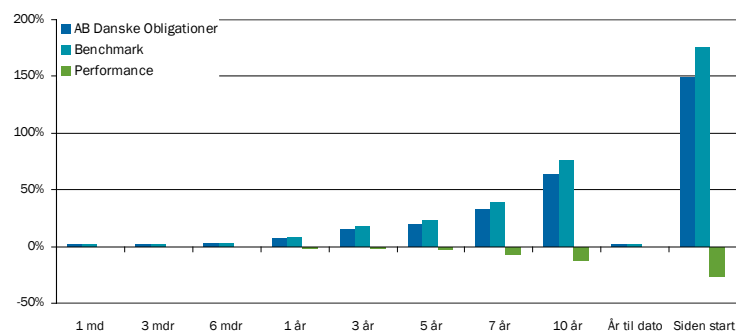


Ti største beholdninger



PERFORMANCE I DKK (31.01.2010)

Periode	AB DK Obligationer	Benchmark	Performance
1 mdr	1,2%	1,3%	-0,1%
3 mdr	1,7%	2,0%	-0,3%
6 mdr	2,4%	2,6%	-0,2%
1 år	6,6%	7,7%	-1,1%
3 år	15,9%	17,8%	-1,9%
5 år	20,0%	22,8%	-2,8%
7 år	31,9%	38,2%	-6,3%
10 år	64,3%	75,9%	-11,6%
År til dato	1,2%	1,3%	-0,1%
Siden start	149,2%	176,2%	-27,0%



RISIKOINDIKATORER per 31.01.2010

	Last 12M	Last 36M	Last 60M
Fond Volatilitet (%)	3,37	5,24	4,34
Benchmark Volatilitet (%)	3,07	4,5	3,89
Tracking Error (%)	1,16	1,74	1,4
Information Ratio	-0,93	-0,33	-0,35
Sharpe Ratio	1,48	0,31	0,13

Dette dokument er udarbejdet udelukkende til orientering og udgøre ikke 1) et tilbud om at købe eller sælge eller en opfordring til et tilbud om at købe eller sælge værdipapirer eller finansielle instrumenter nævnt i dette dokument eller 2) investerings anbefalinger. Enhver beslutning om at investere i værdipapirer, der er beskrevet heri bør gøres efter en gennemgang af prospektet, som kan rekvireres gratis fra Fortis Investeringer*. Potentielle investorer bør foretage sådanne undersøgelser, som investor anser for nødvendige, og skal søge deres egne juridiske, regnskabs- og skattemæssig rådgivning med henblik på at foretage en uafhængig bestemmelse af egnetheden og konsekvensen af en investering i værdipapirer. Fortis Investments giver ikke nogen repræsentation eller garanti, udtrykkelig eller stiltiende, af enhver art, eller accepterer noget ansvar eller ansvar af nogen art med hensyn til nøjagtigheden eller fuldstændigheden af de oplysninger, heri. De oplysninger eller udtalelser, der er indeholdt heri, er underlagt mulig ændringer uden varsel. Fortis Investments har ingen forpligtelse til at opdatere eller ændre oplysninger eller udtalelser, der er indeholdt heri. Tidligere afkast er ingen tegn på nuværende eller fremtidige performance. Performance dataene tager ikke højde for provisioner og omkostninger på spørgsmålet om indfrierelser af enheder.