

Alfred Berg Danske Obligationer

DKK

FRYGT FOR VÆKSTOPBREMSNING I 2. HALVÅR

Kollapset i de finansielle markeder i forbindelse med gældsudfordringen for de vestlige lande, herunder ikke mindst flere af de sydeuropæiske er overstået. De fleste risikofyldte aktiver har korrigeret kraftigt, inklusiv de europæiske aktier. Den seneste måned efterlader dog også indtrykket af en amerikansk økonomi der har mere end svært ved at finde fodfæstet. EUR/USD er således nu i 1,33 efter at have været i 1,19 tidligere på sommeren. Med andre ord, USD har tabt hele 12% mod EUR de sidste par måneder, hvilket ikke mindst skal ses i lyset af problembarnet, jobskabelsen i USA. Sammen med den træge udvikling på det amerikanske boligmarked begynder investorerne nu at frygte for den amerikanske økonomi. Både den amerikanske og europæiske centralbank har ikke travlt med at trække deres ultrastimulerende politikker tilbage, så likviditeten og de styrende renter er stadig massiv. Dette har været med til at holde renterne nede i juli hvor aktier ellers steg på baggrund af solide regnskaber.

SVAGT STIGENDE LANGE DANSKE STATSRENTER

Dårlige nøgletal fra USA fik renterne i USA til at falde i slutningen af juli efter at renterne ellers var steget i takt med aktiernes opadgående korrektion. De lange renter nyder også godt af spekulatøren om at Fed igen vil til at opkøbe obligationer i markedet. De tyske renter er steget løbende i måneden på aktiernes optur, men også de relativt gode nøgletal fra Tyskland. Den 10 årige USA rente er nu 2,8% mens den er 2,5% i Tyskland, hvilket er pænt under årets startniveauer på 3,8% i USA og 3,40% i Tyskland. I Danmark er den 10 årige rente steget marginalt i juli og er nu i 2,6%. Den gode performance mod Tyskland fortsætter således. Renterne er fundamentalt ekstremt lave men på den anden side er den potentielle likviditetseffekt også stor hvilket de fleste fundamentale modeller ikke tager højde for.

SVAGT STIGENDE KORTE DANSKE STATSRENTER

De korte renter er faldet lidt i USA i takt med de dårlige nøgletal, mens de er steget i Tyskland og Danmark. De er steget relativt mere end de lange renter i Europa som følge af stigningerne i de HELT korte EONIA renter i Eurosystemet. Dette skyldes udløbet af den 1 årige likviditetstilbageføring på EUR 440 mia. Kun en del af beløbet blev genudlånt. Den korte danske 2 årige rente ligger på 1%.

GOD PERFORMANCE I 30-ÅRIGE CF'ER

Lange cf'er og lavkupon konverterbare fortsatte de gode takter fra juli på forventning om, at flere pensionskasser vil tvinge kunderne over i markedsrenteprodukter, hvilket vil udvande de høje afkastkrav for realkreditobligationer under Solvens II. Månedens helt store vinder blev 30-årige 5% cf'er, som gav et merafkast på 1,5% i juli i forhold til en sammenlignelig statsobligation. De lange konverterbare 5'er gør det også fornuftigt hvilket også er tilfældet for fleks'erne. Lave udtræk og god carry er positivt for 5'erne, mens fleks'erne nyder godt af carry og ro i den korte ende af fundingmarkedet i Danmark. Den danske indskudsbevisrente ligger stadig på 0,5% og indikerer nogenlunde niveauet for repo-finansierede fleksobligationsinvesteringer når likviditeten er så høj som det er tilfældet.

PORTEFØJLEAKTIVITET OG FORVENTNINGER

Der er ikke lavet nogen omlægninger i porteføljen i juli, hvorfor andelen af konverterbare fortsat er lav og den lave varighed er bibeholdt. Vi forventer ikke, at den globale økonomi falder tilbage i recession og markedet synes at have overreageret mht. gældskrisen i Sydeuropa. Vi ser derfor stor sandsynlighed for, at renterne kan stige på den korte bane specielt i den lange ende. Yderligere vurderer vi ikke at Fed vil ty til opkøbsvåbenet under de nuværende markedsbetingelser.

Obligationsafdelingen halter kraftigt i forhold til dens benchmark. Benchmarket er dog meget langt (svarende til en 10årig obligation) i varighed og vi har i løbet af året vurderet at det er bedre at ligge med lav rentefølsomhed for at beskytte afdelingens investorer mod evt. brutal opdrift i de længere renter igen. Porteføljen er derfor midt på året i virkeligheden overgået til at være en kort obligationsafdeling.

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.

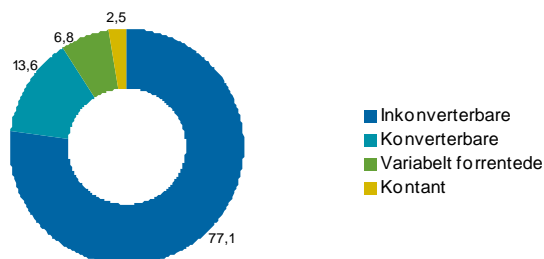
FUND FEATURES

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

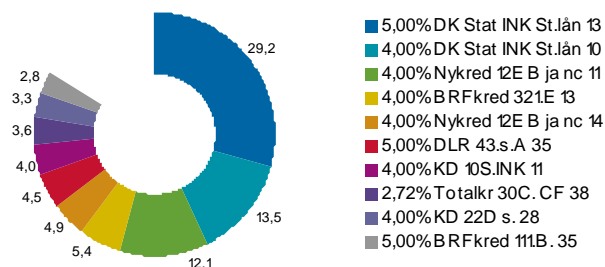


PORTEFØJLESAMMENSÆTNING (31.07.2010)

Sektorallokering

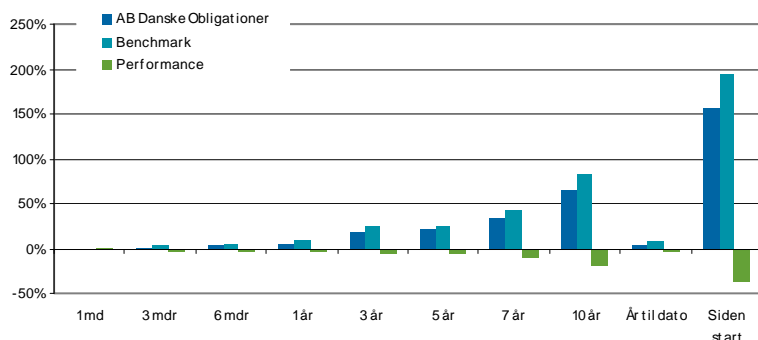


Ti største beholdninger



PERFORMANCE I DKK (31.07.2010)

Period	AB Danske Obligationer	Benchmark	Performance
1 mdr	-0,1%	-0,2%	0,1%
3 mdr	0,9%	3,2%	-2,3%
6 mdr	3,1%	6,4%	-3,3%
1 år	5,6%	9,1%	-3,6%
3 år	19,3%	25,6%	-6,3%
5 år	20,6%	26,4%	-5,8%
7 år	33,5%	44,0%	-10,5%
10 år	64,9%	82,8%	-17,9%
År til dato	4,4%	7,8%	-3,4%
Siden start	157,0%	193,9%	-36,9%



RISIKOINDIKATORER (31.07.210)

	Last 12M	Last 36M	Last 60M
Fond Volatilitet (%)	2,11	5,13	4,35
Benchmark Volatilitet (%)	3,19	4,54	4,04
Tracking Error (%)	1,94	2,06	1,65
Information Ratio	-1,83	-0,89	-0,6
Sharpe Ratio	2,1	0,61	0,18

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 indfrielse r af enheder.