

Alfred Berg Danske Obligationer

DKK

Frygt for vækstbremser i 2. halvår

De første par uger af juni forløb uden dårligere nyheder fra Sydeuropa, og markederne var så småt begyndt at fokusere på økonomiske nøgletal igen. Freden varede dog ikke længe, da Moody's i midten af juni nedjusterede Grækenland til "junk", og markedet blev mere og mere bekymret over den finansielle stabilitet i Spanien efter at nogle spanske sparekasser havde været i problemer. Den fornyede fokus på problemerne i Sydeuropa, fik igen rentespændende mellem Tyskland og PIGS-landene til at køre ud.

Generelt har nøgletallene overrasket negativt fra USA, hvor bl.a. arbejdsmarkedsrapporten for maj skuffede, da der kun blev skabt 41000 jobs i den private sektor mod ventet 180000. Skuffende boligtal var med til at forstærke den negative stemning, hvor bl.a. salget af nye boliger faldt til det laveste niveau nogensinde, og der er nu bekymring for et "double dip" på det amerikanske boligmarked. På positiv siden skal dog nævnes, at erhvervstilliden for både store virksomheder (ISM) og små virksomheder (NFIB) overraskede positiv, men det rokkede dog ikke ved markedets bekymring for en hård opbremsning i USA i 2. halvår.

PMI for industrien i Eurozonen faldt marginalt i juni til 55,6 fra 55,8, og signalerer fortsat pæn fremgang i økonomien på trods af gældskrisen. Dette skyldes, at Euroen er blevet svækket markant, hvilket vil løfte eksporten. Den handelsvægtede eurokurs er blevet svækket med ca. 10% i år, hvilket vil løfte BNP med ca. 1% efter to år.

Uændrede lange danske statsrenter

Dårlige nøgletal fra USA samt fornyet uro i Sydeuropa, fik de amerikanske lange renter til at falde massivt i juni. Markedet frygter en hård landing i USA i 2. halvår, hvilket fik den 10-årige amerikanske rente til at falde 0,35% i juni, og den 10-årige rente i USA er igen under 3%. Der er allerede indpriset et relativt dystert økonomisk scenarie i Europa, hvorfor rentespændet mellem USA og Tyskland kørte kraftigt ind. Den tyske 10-årige rente faldt 0,08% til 2,58%, hvilket er tæt på bundrekorden på 2,51%. Efter den seneste tids gode performance tabte lange danske obligationer pusten en smule i forhold til tyske obligationer, og den 10-årige danske rente sluttede uændret i juni.

Svagt stigende korte danske statsrenter

Dårlige nøgletal fik også de korte amerikanske renter til at falde, og på trods af at de ikke helt kunne følge med de lange renter ned, så nåede den 2-årige amerikanske rente ny bundrekord på 0,6%. De tyske korte renter steg 0,1% i juni på forventning om mindre efterspørgsel efter korte obligationer, da overskudslikviditet højst sandsynlig vil blive mindre efter udløbet den 30. juni af ECB's 1-årige likviditetsoperation (LTRO) på hele EUR 442 mia. Med en stigning på 0,1% fulgte den 2-årige danske rente med den tyske 2-årige rente op, og er nu steget 0,2% fra bunden på 0,48%.

God performance i 30-årige cf'er

Lange cf'er og lavkupon konverterbare fortsatte de gode takter fra maj 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 1,4% i juni i forhold til en sammenlignelig statsobligation. 30-årige 6%er klarede sig dårligst i juni med et tab på 0,3% i forhold til en tilsvarende statsobligation på forventning om høje konverteringer, da 4% 2041 nåede over 97 i kurs. Generelt har 30-årige konverterbare gjort det godt i år med et merafkast på omkring 1,5%, dog har 7% 2041 skilt sig ud med et merafkast på hele 2,35%.

Porteføljeaktivitet og forventninger

Der er ikke lavet nogle omlægninger i porteføljen i juni, 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.

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

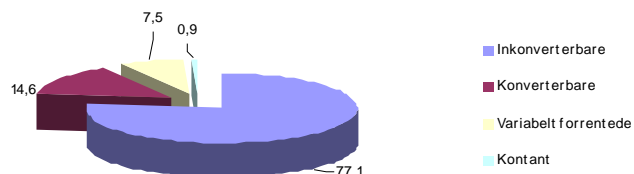
Porteføljestrategien fastlægges ud fra afdelingens forventninger til den økonomiske udvikling i de store økonomier; USA, Japan og Euroland. En dybdegående analyse af de enkelte segmenters og obligationers risiko, afkastprofil og egenskaber danner grundlag for valget af de konkrete segmenter og obligationer,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

FUND FEATURES

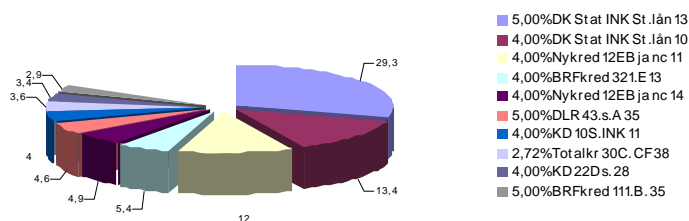
Inception:	December 15 1994
Benchmark:	60% Effas>1 / 40% Nordea Realkreditindeks
ISIN:	DK0015861496

PORTEFØJLESAMMENSÆTNING (30.06.2010)

Sektorallokering

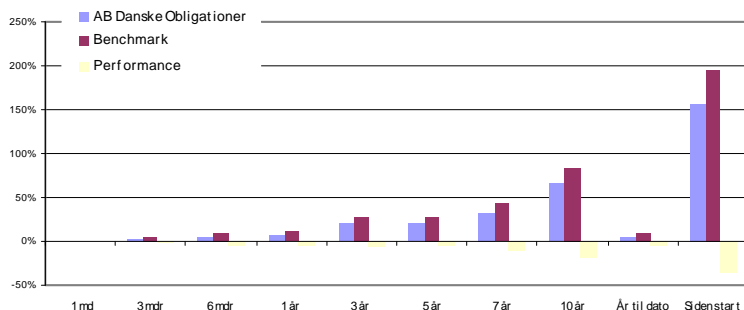


Ti største beholdninger



PERFORMANCE I DKK (30.06.2010)

Period	AB Danske Obligationer	Benchmark	Performance
1 mdr	0,0%	0,5%	-0,5%
3 mdr	1,5%	4,7%	-3,2%
6 mdr	4,5%	8,0%	-3,5%
1 år	7,7%	11,4%	-3,6%
3 år	20,9%	27,4%	-6,5%
5 år	20,7%	26,4%	-5,7%
7 år	32,6%	42,9%	-10,3%
10 år	65,8%	83,8%	-18,0%
År til dato	4,5%	8,0%	-3,5%
Siden start	157,4%	194,6%	-37,2%



RISIKOINDIKATORER (30.06.210)

	Last 12M	Last 36M	Last 60M
Fond Volatilitet (%)	2,42	5,13	4,35
Benchmark Volatilitet (%)	3,17	4,52	4,04
Tracking Error (%)	1,95	2,05	1,65
Information Ratio	-1,86	-0,92	-0,58
Sharpe Ratio	2,7	0,69	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.