

Markedskommentar

1. Juni 2012

Markedskommentar

På trods af maj måneds udfordringer viser vores allokeringsmodel fortsat fornuftige resultater. For såvel lav som middel risiko er vi 1,1% foran afkastet for tilsvarende risiko med henholdsvis 3,1% og 4,1% i afkast år-til-dato. Vi fastholder vores allokering uændret i maj.

Maj måned har været domineret af krisen i Sydeuropa, særligt med fokus på Grækenlands usikre parlamentariske situation og Spaniens eskalerende bank- og økonomiske krise. Krisen er ved at komme ud af kontrol, såfremt Grækenland forlader Euroen, eller Spaniens problemer er for store til at kunne løses med det nuværende europæiske beredskab. Et fald i det spanske detailsalg på 9,8% i april måned illustrerer med al tydelighed problemernes omfang. Der er i den grad brug for initiativer, der kan bryde den negative spiral - såvel finanspolitiske initiativer, der kan mindske faldet i væksten, som finansielle initiativer, der kan løse de akutte finansieringsproblemer.

Den danske Nationalbank har i maj måned udstedt nye indeksobligationer med negativ rente og danske statsobligationer med udløb i 2024 handles pt. til en rente på 1,2%, hvilket er markant lavere end inflationen. Med andre ord giver danske statsobligationer negativ afkast, når der korrigeres for inflationen. Der er simpelthen for mange investorer, der har behov for AAA papirer i forhold til den udestående mængde. Vi tror ikke, at situationen ændrer sig på kort sigt, for Europa vil i en lang periode skulle føre en stram finanspolitik og derfor også en meget lempelig pengepolitik med lav rente. Renteniveauet er dog langsigtet uholdbart og er baggrunden for den korte varighed i vores obligationsportefølje. Det er også delvist baggrunden for, at vi ikke bare sælger alle vores aktier og køber obligationer for pengene.

For hele 2012 har alle aktivklasser givet positivt afkast og dermed bidraget til vores porteføljer. En af de største bidragsydere har igen i 2012 været kreditobligationer, som med en høj direkte rente og korte løbetider på 1-5 år er en attraktiv aktivklasse. Virksomhedsobligationer med høj rating handles dog typisk til renter på 2-3% og er derfor set med vores øjne ikke konkurrencedygtige med solide danske realkreditobligationer, som fortsat er en af de mest attraktive aktivklasser ud fra afkast og risiko. Virksomhedsobligationer med lavere rating giver dog attraktive effektive renter på typisk 5-10% afhængig af bonitet. Obligationerne er ikke uden risiko, da den højere rente afspejler en reel risiko for konkurs eller tvungen nedskrivning af hovedstol, så udvælgelsen er altafgørende. Udbuddet af nye kreditobligationer er dog stort qua de europæiske bankers balanceproblemer, og det er derfor fortsat muligt at finde gode udstedelser til attraktive renter. Vi forventer derfor fortsat at have en høj eksponering til højrentebestanden og vil ikke afvise, at den kan stige yderligere fra de nuværende andele.

Vi ser fortsat frem til resten af 2012 med fortrøstning på trods af de aktuelle udfordringer. Aktiemarkedet er rekordbilligt i forhold til obligationsmarkedet, og for de kommende måneder er banen kridtet op til at ECB, og de europæiske politikere tager nye initiativer for at få krisen bedre under kontrol.

Optimering af risikobudgetet

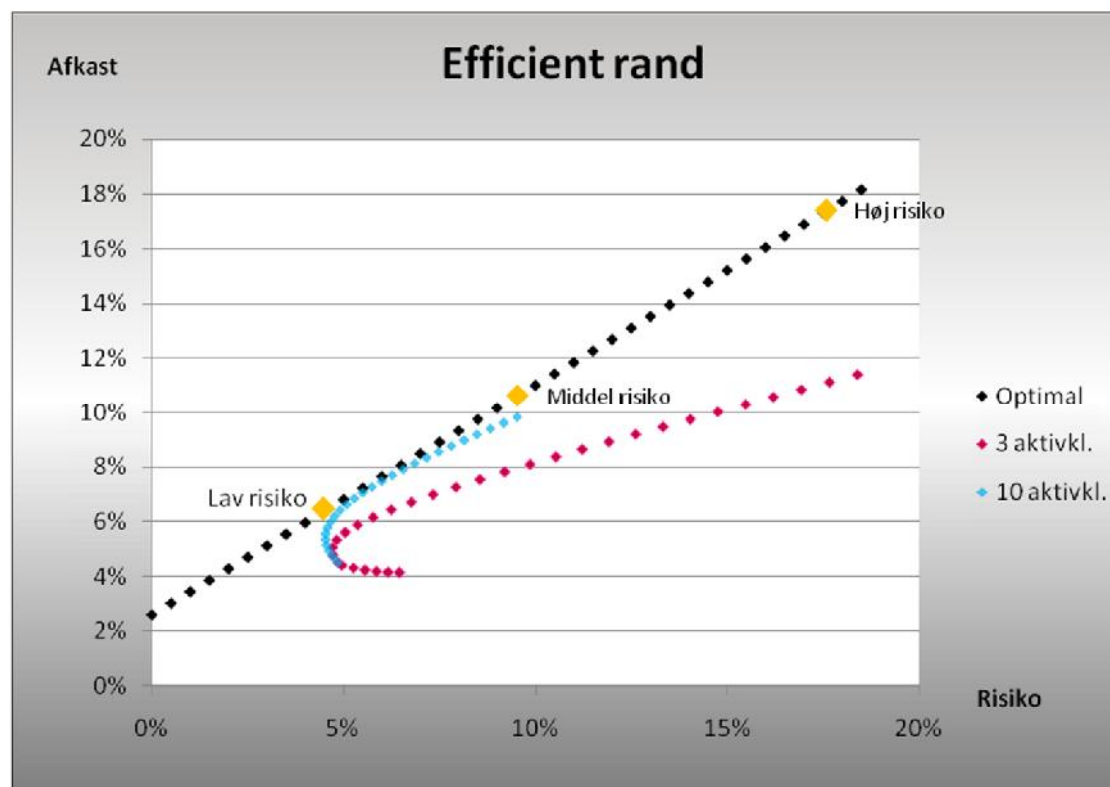
I Artha Kapitalforvaltning arbejder vi med den effiente rand og optimering af denne ved at kombinere aktivklasser på en hensigtsmæssig måde således at man får mest muligt ud af sit risikobudget.

Risiko er i vores terminologi målt som volatilitet.

Den røde kurve viser hvad der sker med risiko og afkast når man kombinerer nykredit realkreditindeks med 50/50 i nordiske/globale aktier.

Den blå kurve viser hvad der sker når man kombinerer ti aktivklasser. Med samme risikobudget kan der opnås et højere afkast.

Den sorte kurve viser hvad der sker hvis man kombinerer de 10 aktivklasser med kontanter (lav risiko) eller gearing (høj risiko).



Afkast aktivklasser

Aktivklasse	Maj	År-til-dato	Kommentar (samlet afkast i EUR)
1 Aktier norden	-8,32%	1,82%	MSCI norden
2 Aktier global	-2,24%	5,63%	MSCI global
3 Aktier EM	-5,00%	4,89%	MSCI Emerging Markets
4 Realkreditobligationer	1,03%	1,94%	Nykredit indeks
5 High Yield virksomheder	0,13%	8,76%	CFSB Europæisk HY
6 High Yield lande	0,14%	5,82%	Global Evolution hard/Local
7 Hedge Fonde	-0,25%	3,11%	HFRI (afkast i USD, data fra 30/4)
8 Private Equity fonde	-4,29%	7,55%	LPX50TR
9 Øvrige	-6,89%	-3,91%	GSCI
10 Ejendomme	1,30%	-1,93%	Realkreditraadet/HOME (data fra 30/4)
1 mdr. EUR placering	0,14%	0,25%	Kontant/funding 1M
1 mdr. CHF placering	0,03%	1,31%	Kontant/funding 1M
Artha lav risiko (std.afv. ca. 5%)	-0,17%	3,08%	vs. 100% Nykredit, +1,03% i md, +1,94% i 2012.
Artha middel risiko (std.afv. ca. 10%)	-1,41%	4,14%	vs. 50/50 Nykredit/aktier, -2,13% i md. +2,91% i 2012

Afkast i maj måned og år-til-dato:

- Risikofyldte aktiver havde generelt en dårlig maj måned med store negative afkast til følge.
- Bedste aktivklasse var derfor meget naturligt realkreditobligationer – men også øvrige rentebærende produkter klarede sig igennem.
- Måneden var præget af ”risk-off” for i stedet at søge ”sikker havn”. Absolut set var de negative afkast udenfor norden således værre end ovenstående – da EUR (som vi bruger til afkastmåling) i perioden er svækket overfor USD.
- HY virksomheder og HY lande klarede sig neutralt gennem maj – især HY virksomheder ser solide ud.
- Artha lav risiko har samme risiko som Nykredit realkreditindeks og har outperformat dette og år-til-dato.
- Artha middel risiko har samme risiko som 50/50 aktier/obligationer – Arthas portefølje har outperformat med 1,14% points i 2012.

Afkastforventninger aktivklasser

Afkastforventninger på 5 års sigt (2012-2016):

- Generelt øgede afkastforventninger på risikofyldte aktiver som følge af de negative afkast i maj måned.
- Reducerede afkastforventninger på realkreditobligationer og kontant placering.

	31-05-2012	30-04-2012
	Afkastforv.	Afkastforv.
Nordiske aktier	9,4%	8,0%
Globale aktier	9,1%	7,6%
Emerging Markets	13,2%	10,9%
Realkreditobligat.	2,7%	2,9%
HY virksomheder	5,7%	5,3%
HY lande	5,1%	4,2%
Hedge Fonde	9,2%	9,1%
Private Equity	11,0%	10,7%
Øvrige	8,6%	7,8%
Ejendomme	7,5%	5,9%
Kontant	1,1%	1,5%
Total	6,1%	5,4%

Allokering aktivklasser pr. ultimo maj 2012

Allokering pr. 31/5-12:

- Forventet risiko 9,3%
- Forventet afkast 6,1%

Allokering pr. 30/4-12:

- Forventet risiko 9,3%
- Forventet afkast 5,4%

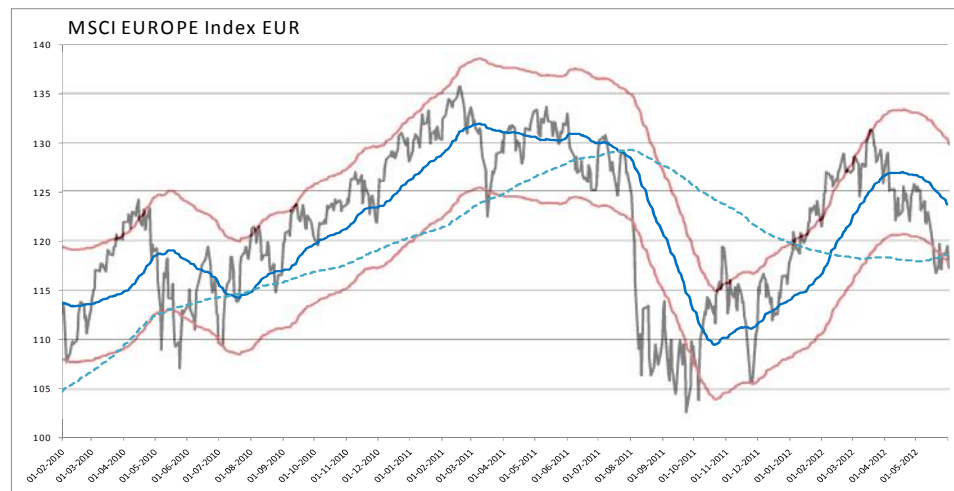
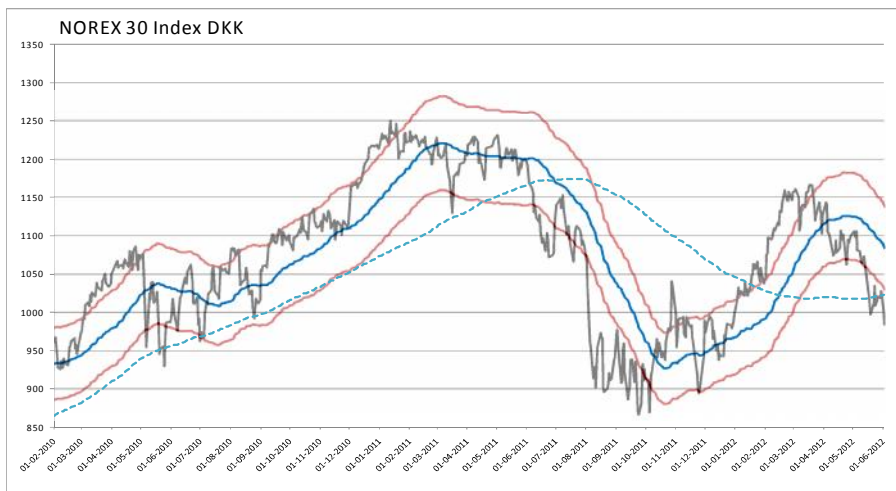
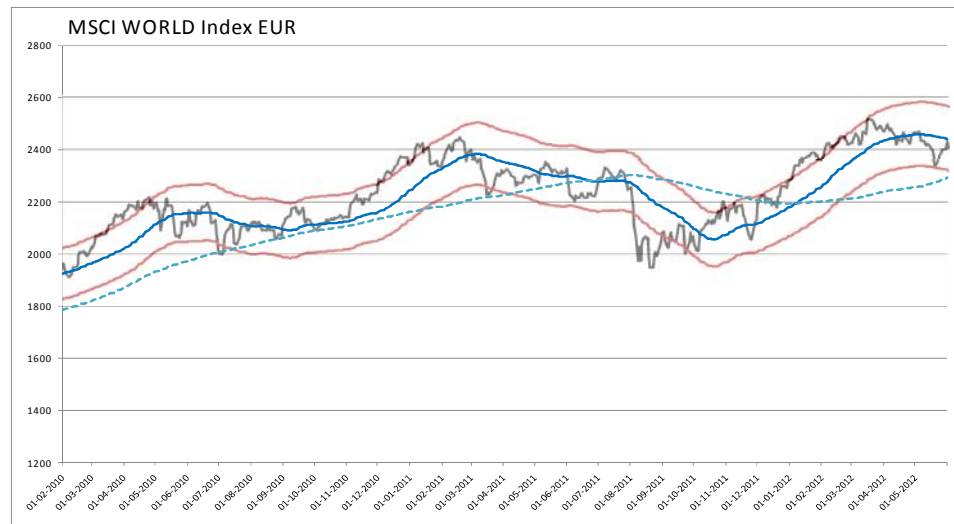
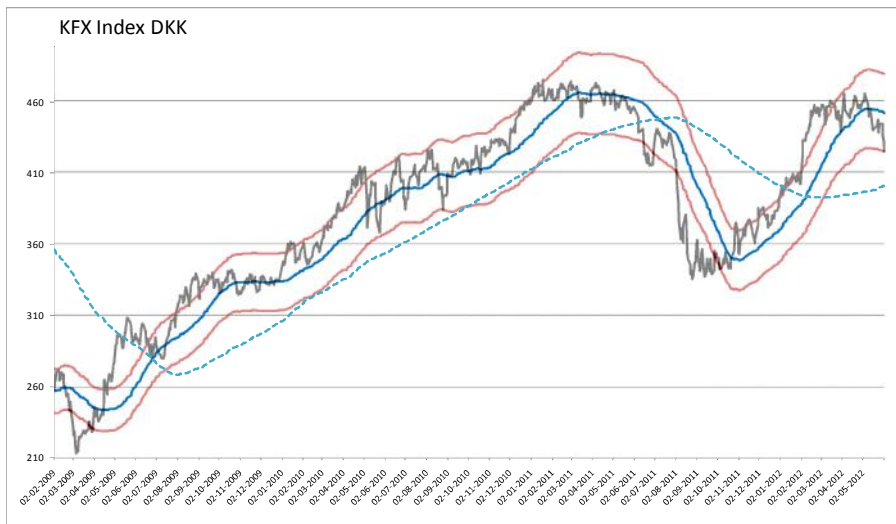
Ændringer:

- Ingen ændring i aktiv allokeringen hvorfor risikoen forbliver uforandret.
- Det forventede afkast øges som følge af de ændrede afkastforventninger til aktivklasserne.

	31-05-2012	30-04-2012
	Vægte	Vægte
Nordiske aktier	12,5%	12,5%
Globale aktier	12,5%	12,5%
Emerging Markets	8,8%	8,8%
Realkreditobligat.	30,0%	30,0%
HY virksomheder	20,0%	20,0%
HY lande	12,0%	12,0%
Hedge Fonde	0,0%	0,0%
Private Equity	0,0%	0,0%
Øvrige	0,0%	0,0%
Ejendomme	0,0%	0,0%
Kontant	4,2%	4,2%
Total	100,0%	100,0%

Nordiske aktier

De sorte linjer udgør hhv. KFX Indexet, NOREX30 som er de 30 største virksomheder i Skandinavien, MSCI World og MSCI Europe.

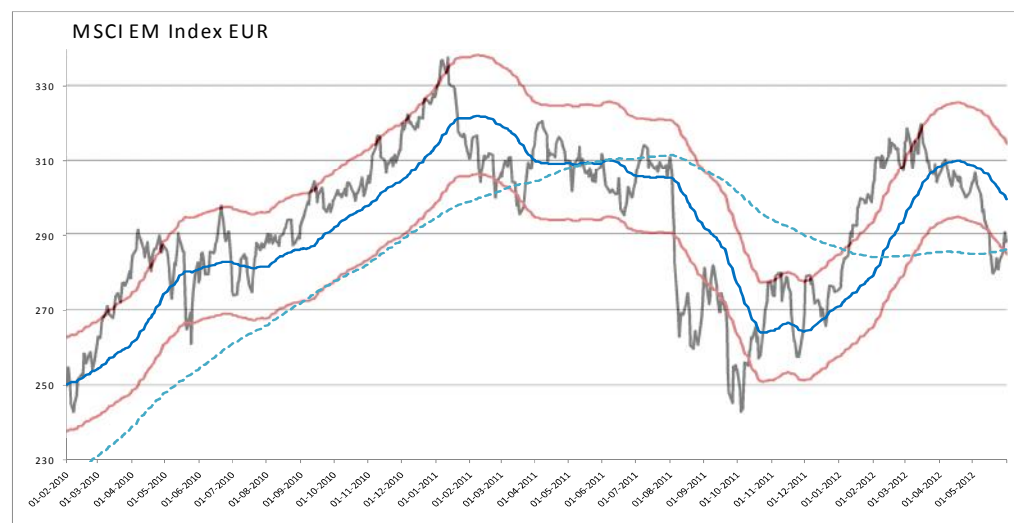
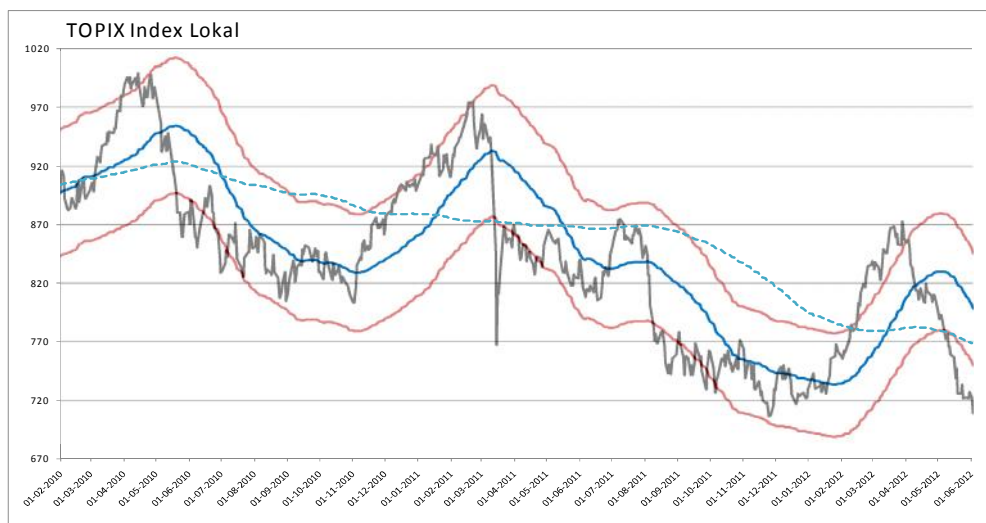
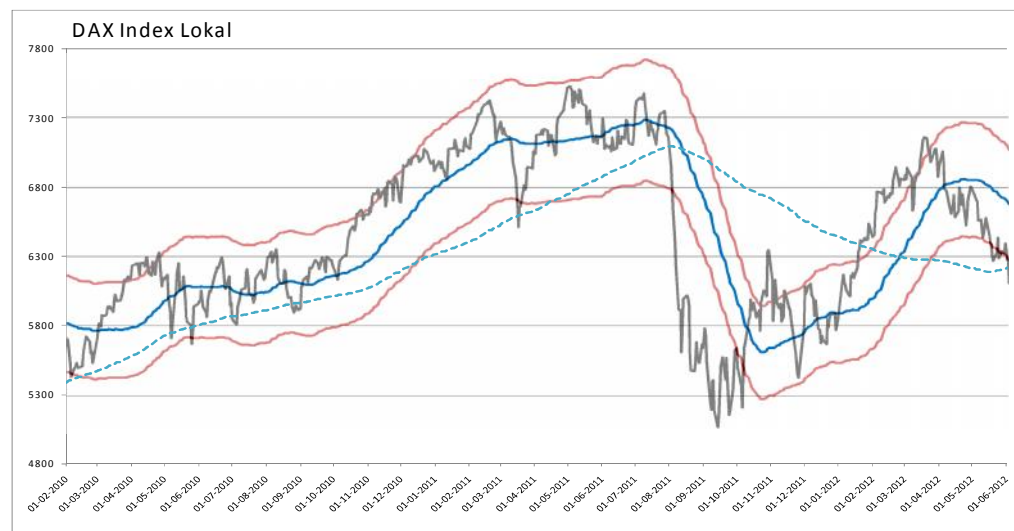
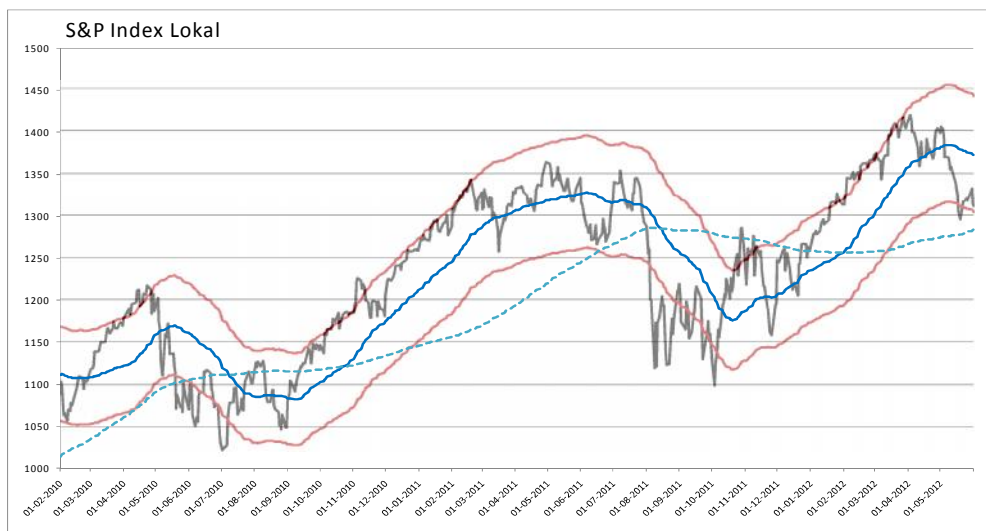


Blå linjer er 55-dages gennemsnit og røde linjer er standard udsvingsbånd omkring dette gennemsnit

Stiplede linjer er 200-dages gennemsnit

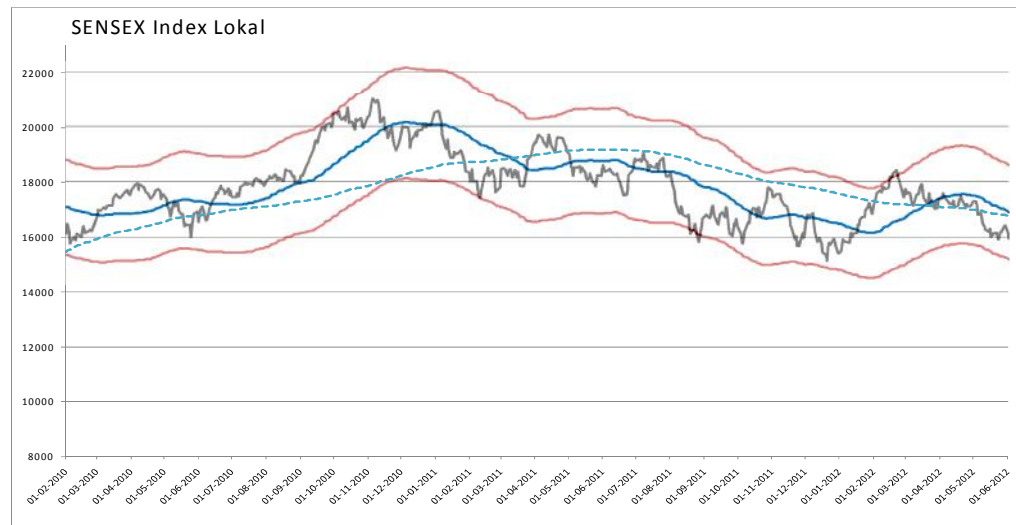
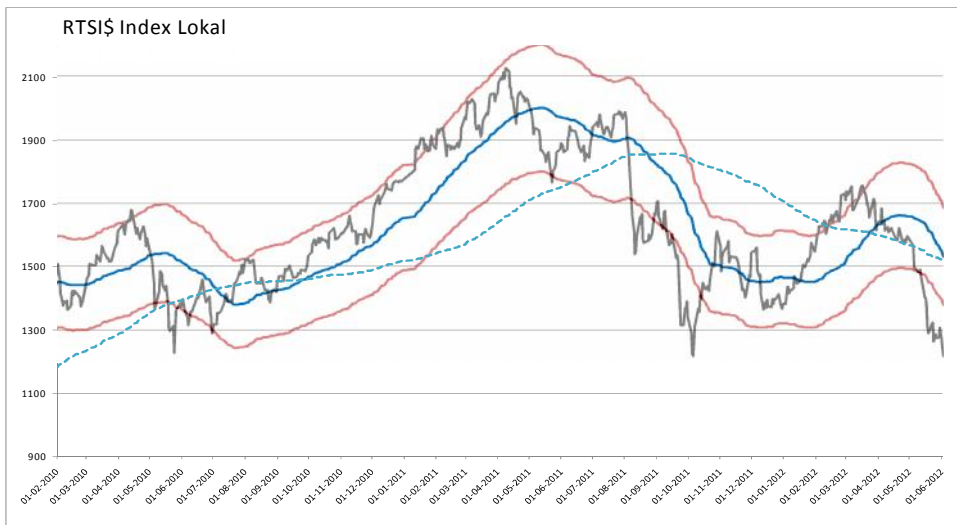
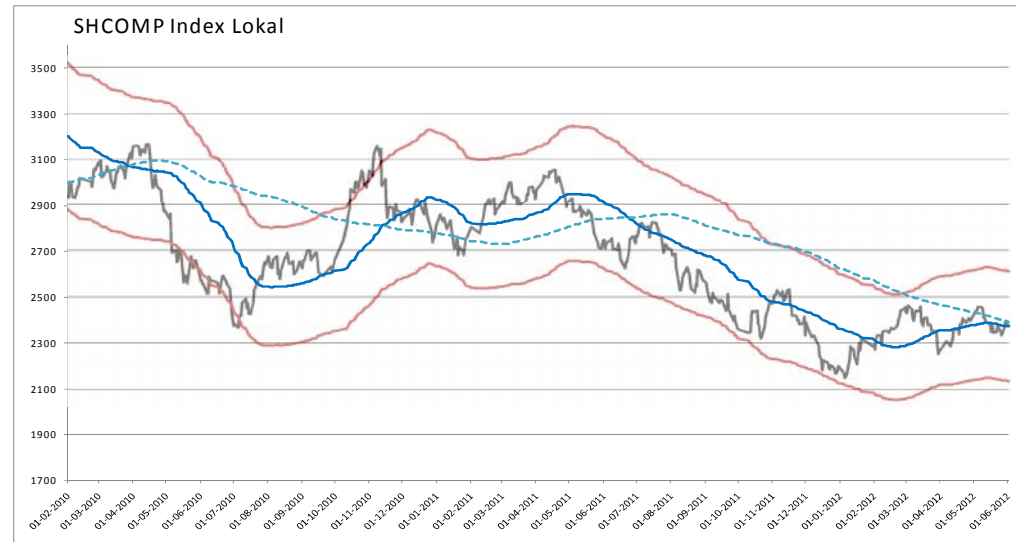
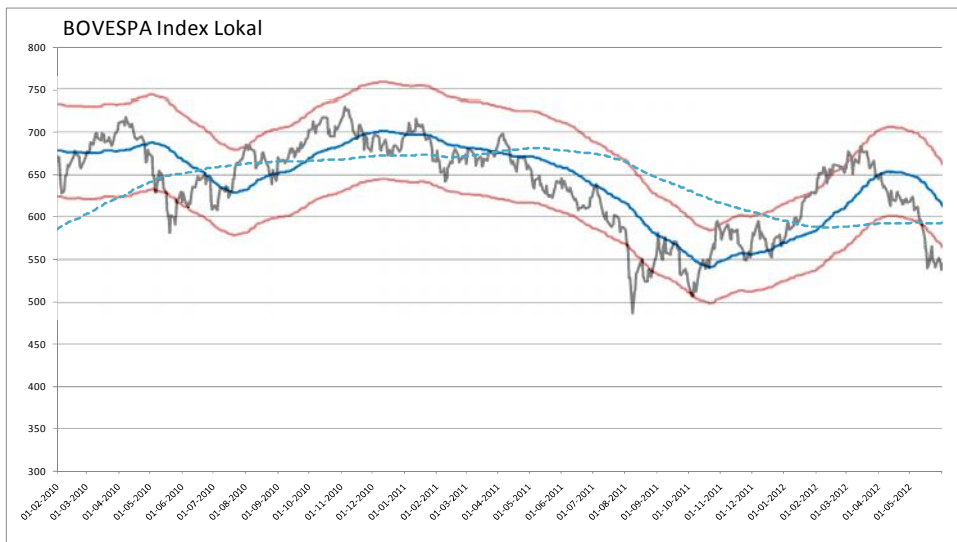
Globale aktier

På denne side fremgår S&P 500 (USA), DAX (Tyskland), TOPIX (JAPAN) samt MSCI Emerging Markets.

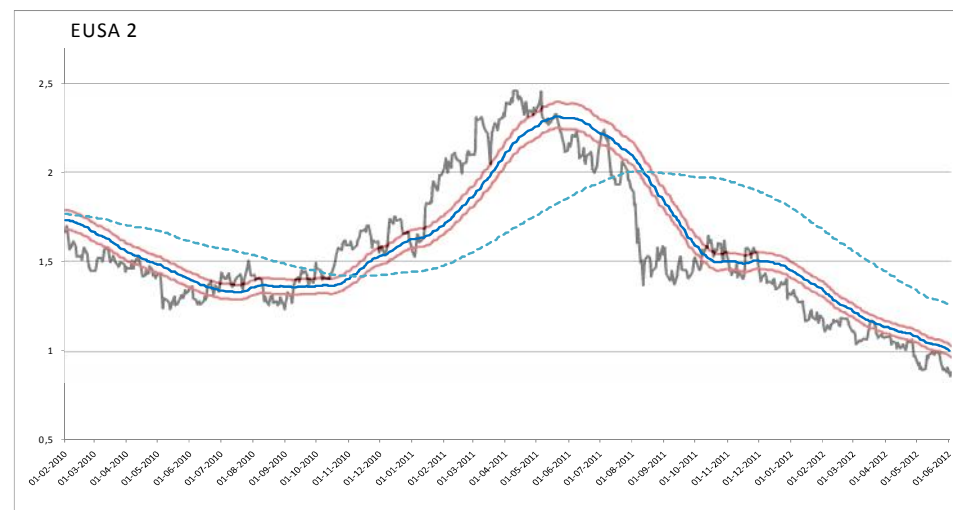
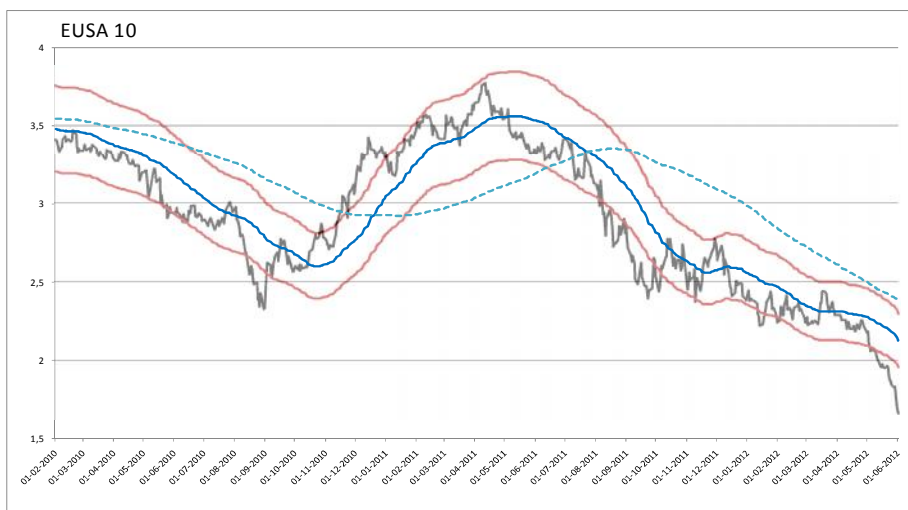
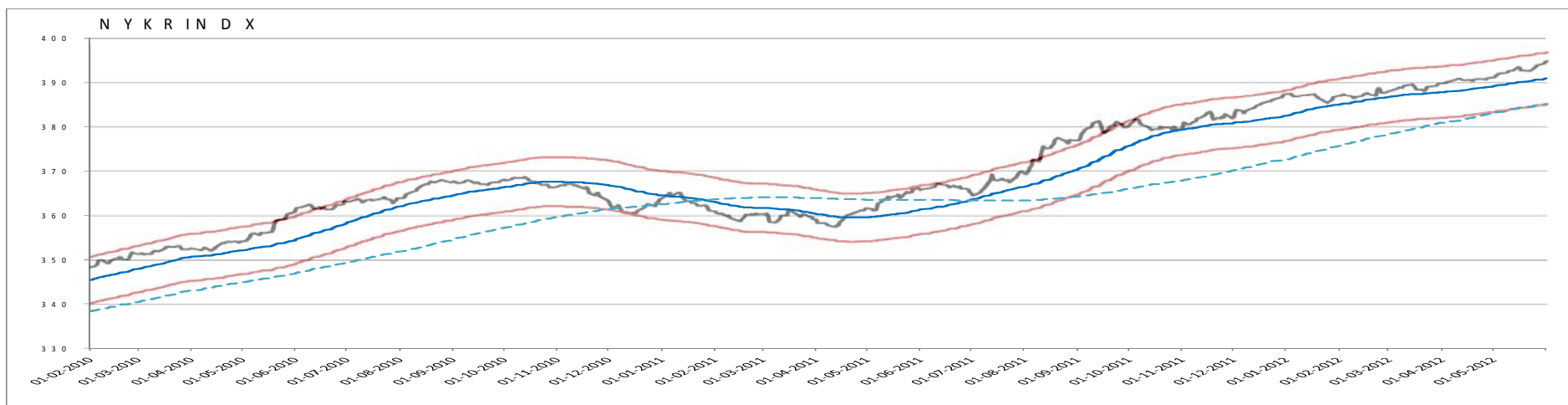


EM aktier

BRIK-landenes aktieindeks ved Brasilien (BOVESPA), Rusland (RTSI), Indien (SENSEX) og Kina (Shanghai)



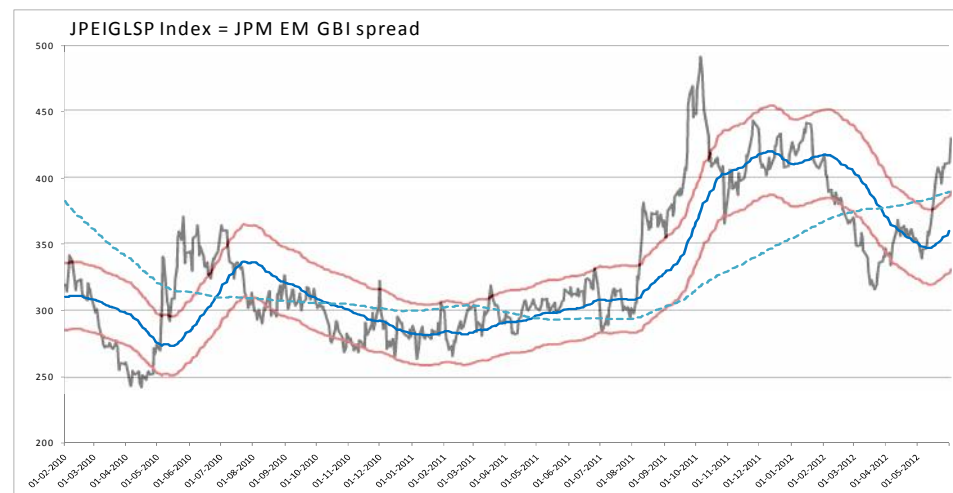
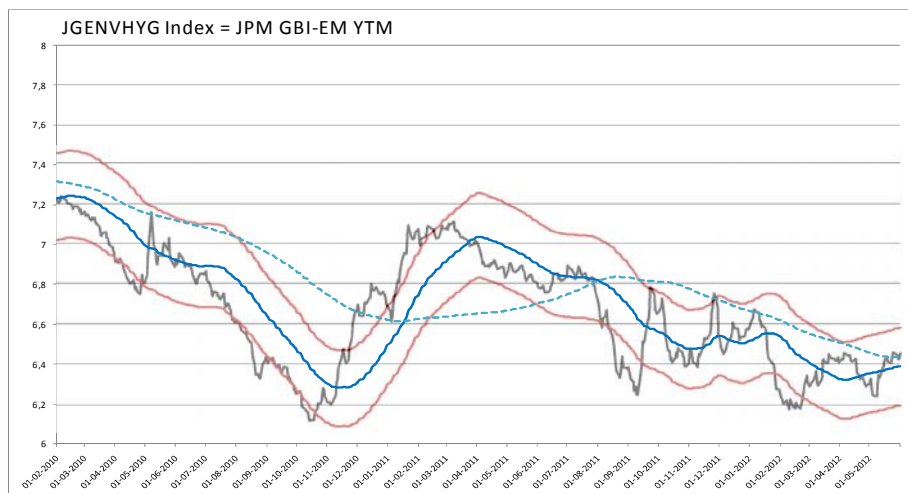
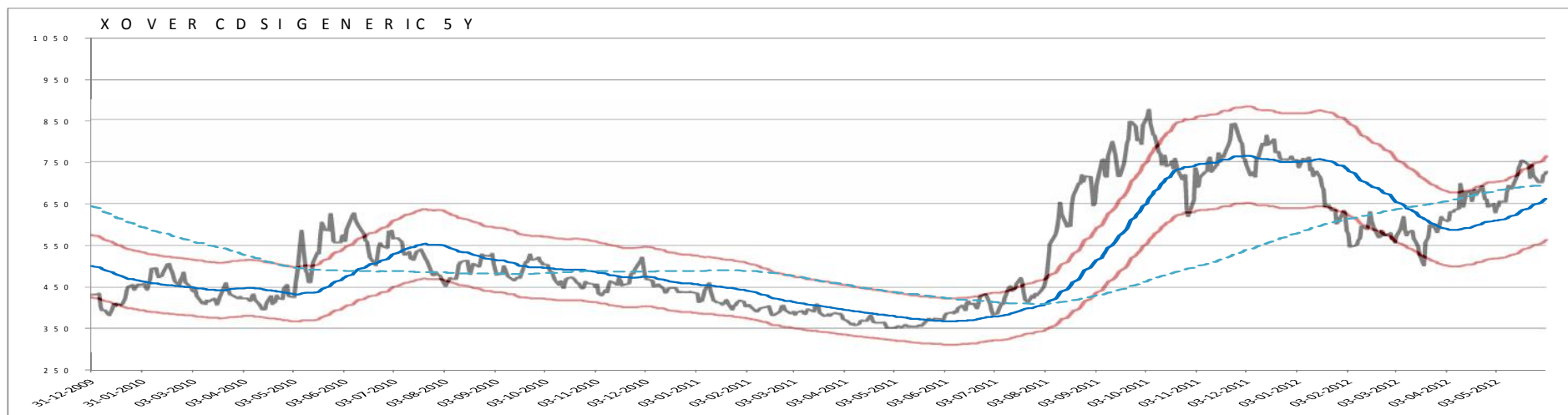
Realkreditobligationer



Nykredit realkreditindeks er en tidsserie som viser totalafkastet af de mest likvide danske realer.

Nederste figurer viser hhv. den 2-årige og den 10-årige europæiske swaprente som indikator for trenden i det generelle renteniveau.

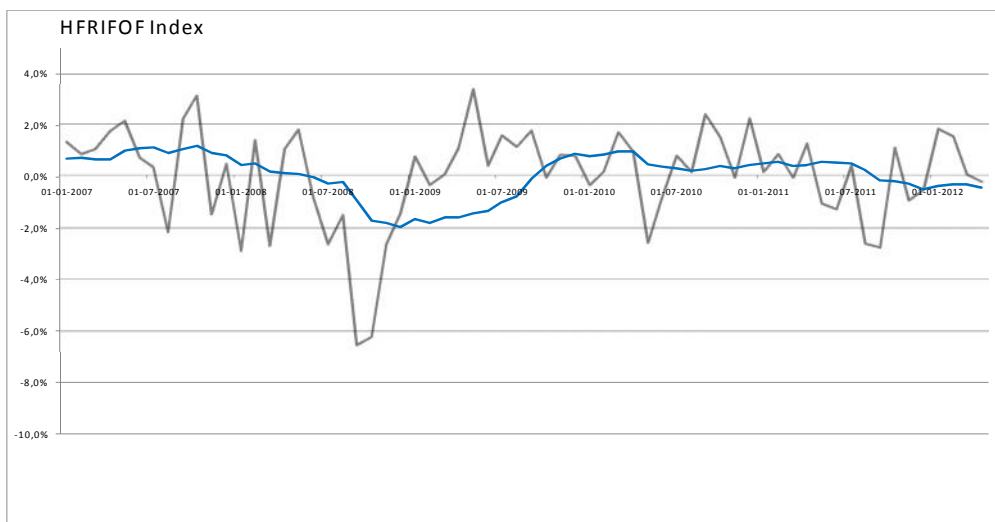
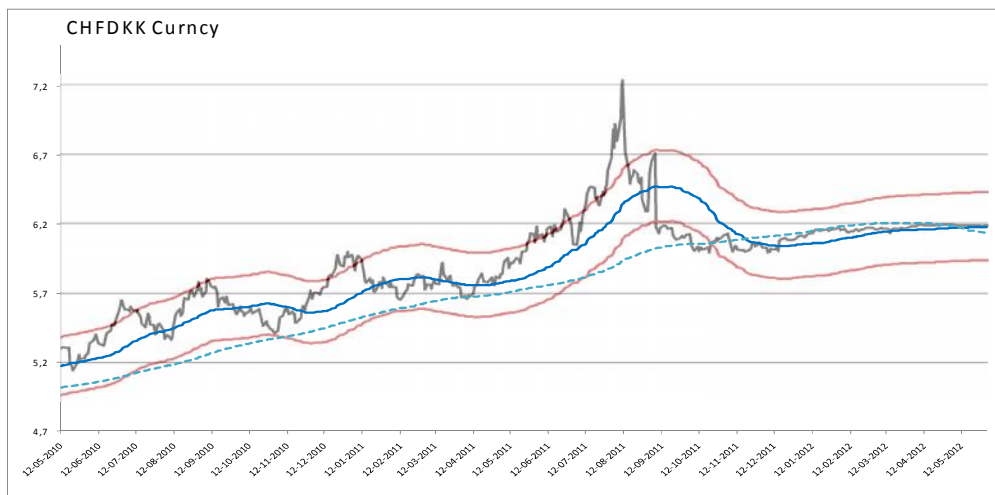
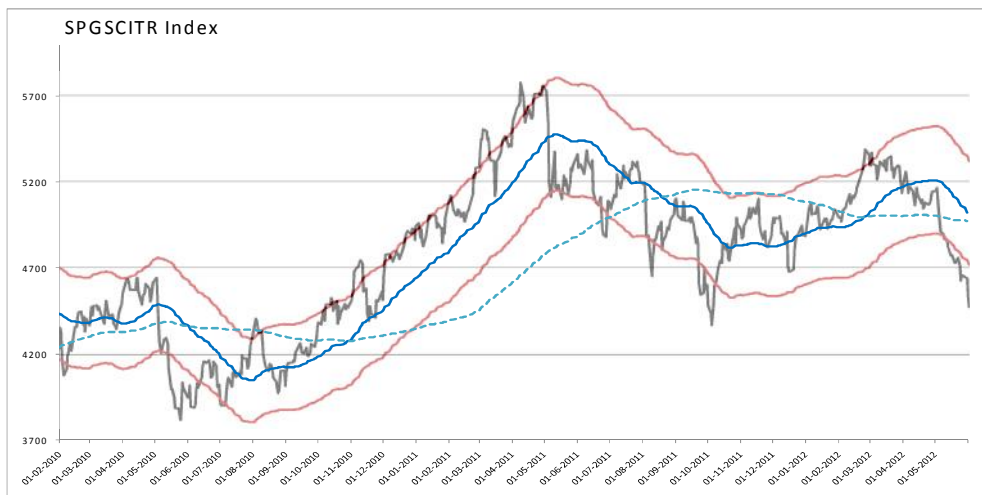
HY obligationer



XOVER viser det gennemsnitlige rentespænd på europæiske high yield virksomhedsobligationer. Faldet i indekset fra ca. 1100 bp. til 900 bp. i marts skyldes teknik i forbindelse med overgang til en ny kontrakt.

Den nederste figur til venstre viser det absolutte renteniveau på gæld, udstedt af Emerging Markets lande denomineret i USD eller EUR, dvs. der er kun kreditrisikoen på Emerging Markets, men ikke valutakursrisikoen på Emerging Markets valutaerne. Figuren til højre viser hvordan rentespændet på Emerging Markets gæld har udviklet sig.

Diverse aktivklasser



Øverst til venstre er råvareindeks målt ved Goldman Sachs Commodity Indeks (energi er den største vægt i indekset).

Nederst til højre vises månedsafkast for Hedgefond Indexet HFRI.