

Markedskommentar

2. Juli 2012

Markedskommentar

Vi fastholder vores allokering på aktivklasser uændret. For porteføljen med lav risiko er vi efter 1. halvår 1,9% foran afkastet for tilsvarende risiko. For middel risiko er vi 1,0% foran afkastet for tilsvarende risiko.

Juni måned gav positivt afkast til de fleste aktivklasser. Kun realkreditobligationer og råvarer gav negativt afkast. Vores kommentar fra sidste måned om, at banen nu var kridtet op til at ECB og de europæiske politikere tager nye initiativer for at få krisen bedre under kontrol, blev mere end indfriet med sidste uges topmøde. Det ændrer dog ikke ved at udsigterne for 2. halvår er særdeles usikre.

På den positive side er der mange investorer, som allerede er undervægtet i aktier og højrenteobligationer på trods af, at disse aktivklasser giver en usædvanlig stor merrente i forhold til obligationer. Med andre ord er der mange, der allerede har solgt. På den negative side er der intet, der tyder på eurokrisen vil forsvinde i løbet af 2012. Vi har i Danmark haft fire bankpakker, og først nu er Europa begyndt med en enkelt bankpakke til et enkelt land (Spanien). Der er lang vej igen.

Global vækst er for nedadgående, hvilket er negativt, men der skal dog huskes på, at der stadig forventes 3,3% global vækst i 2012 og 3,9% i 2013. Der er heller ingen tvivl om, at det markante fald i olieprisen på 25% de seneste måneder vil give et godt bidrag til de disponible indkomster og lægge et nedadgående pres på inflationen, som muliggør rentenedsættelser i BRIC-landene. Begge dele kan skabe lidt optimisme i 2. halvår.

Der er således både masser af udfordringer men også masser af muligheder. Kreditobligationer er den aktivklasse, vi har det mest positive syn på i øjeblikket, men vi vurderer det fortsat som vigtigt at have en god spredning og dermed også eksponering til både aktier og realkreditobligationer.

Optimering af risikobudgetet

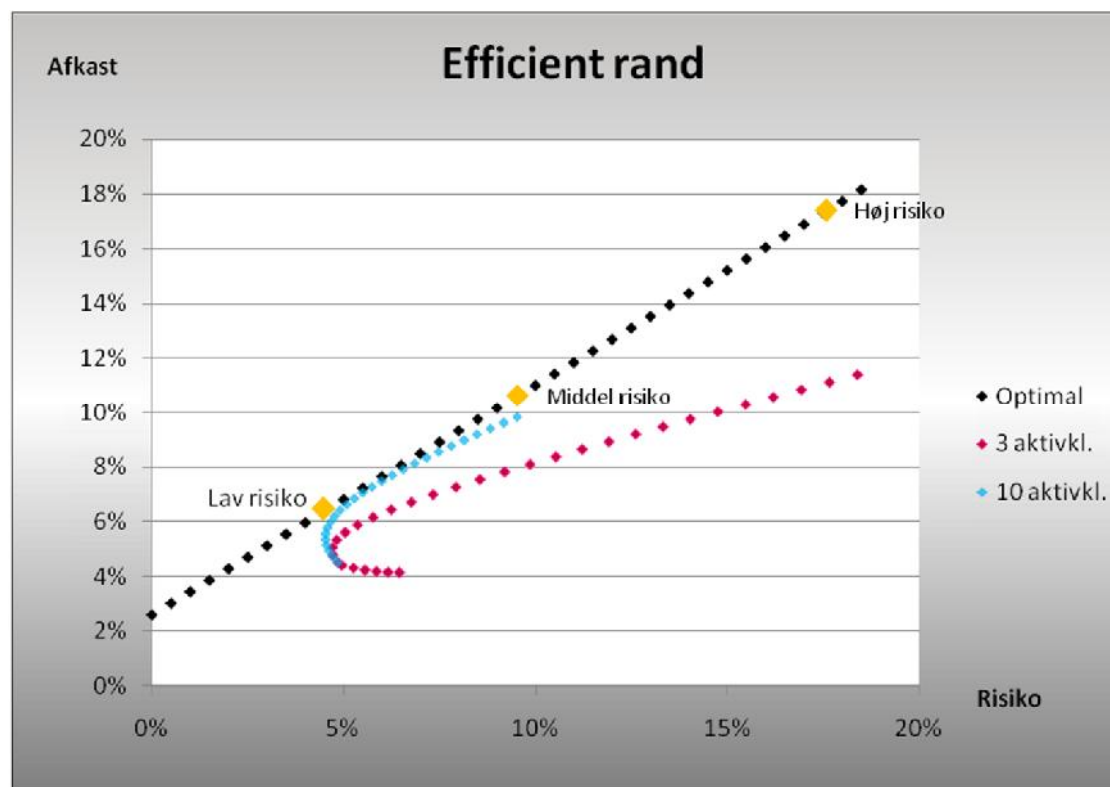
I Artha Kapitalforvaltning arbejder vi med den effiente rand og optimering af denne ved at kombinere aktivklasser på en hensigtsmæssig måde således at man får mest muligt ud af sit risikobudget.

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	Juni	År-til-dato	Kommentar (samlet afkast i EUR)
1 Aktier norden	4,99%	6,89%	MSCI norden
2 Aktier global	2,71%	8,50%	MSCI global
3 Aktier EM	1,50%	6,47%	MSCI Emerging Markets
4 Realkreditobligationer	-0,09%	1,84%	Nykredit indeks
5 High Yield virksomheder	1,62%	10,53%	CFSB Europæisk HY
6 High Yield lande	2,09%	7,88%	Global Evolution hard/Local
7 Hedge Fonde	-1,78%	1,26%	HFRI (afkast i USD, data fra 31/5)
8 Private Equity fonde	5,20%	13,14%	LPX50TR
9 Øvrige	-1,09%	-4,97%	GSCI
10 Ejendomme	1,40%	-0,55%	Realkreditraadet/HOME (data fra 31/5)
1 mdr. EUR placering	-0,02%	0,23%	Kontant/funding 1M
Artha lav risiko (std.afv. ca. 5%)	0,77%	3,78%	vs. 100% Nykredit, -0,09% i md, +1,84% i 2012.
Artha middel risiko (std.afv. ca. 10%)	1,64%	5,83%	vs. 50/50 Nykredit/aktier, +1,88% i md. +4,84% i 2012

Afkast i juni måned og år-til-dato:

- Risikofyldte aktiver vendte generelt rundt ift. maj måned og endte juni med pæne plusser. En del af dette blev dog hentet på månedens sidste handelsdag, hvor reaktionen ovenpå et "bedre end ventet" EU topmøde blev inddiskonteret i kurserne.
- Bedste aktivklasse i juni var Private Equity, Nordiske- og globale aktier samt HY segmentet.
- Realkreditobligationer var svagt negativ i juni, primært som funktion af en marginalt større risikolyst mod slutningen af måneden.
- Igen i juni klarede HY virksomheder og HY lande sig glimrende og ser solide ud – begge med imponerende afkast år-til-dato.
- Foruden Private Equity er HY Virksomheder, Globale aktier og HY Lande de bedst performende aktivklasser.
- Artha lav risiko har samme risiko som Nykredit realkreditindeks og har outperformat dette med 1,8% år-til-dato.
- Artha middel risiko har samme risiko som 50/50 aktier/obligationer – Arthas portefølje har outperformat med 1,0% i 2012.

Afkastforventninger aktivklasser

Afkastforventninger på 5 års sigt (2012-2016):

- Generelt reducerede afkastforventninger på risikofyldte aktiver som følge af afkastene i juni måned.
- Uændrede afkastforventninger på realkreditobligationer mens kontant placering øges marginalt.

	30-06-2012	31-05-2012
	Afkastforv.	Afkastforv.
Nordiske aktier	8,9%	9,4%
Globale aktier	8,4%	9,1%
Emerging Markets	12,9%	13,2%
Realkreditobligat.	2,7%	2,7%
HY virksomheder	5,3%	5,7%
HY lande	4,2%	5,1%
Hedge Fonde	9,4%	9,2%
Private Equity	10,7%	11,0%
Øvrige	8,7%	8,6%
Ejendomme	7,5%	7,5%
Kontant	1,2%	1,1%
Total	5,7%	6,1%

Allokering aktivklasser pr. ultimo juni 2012

Allokering pr. 30/6-12:

- Forventet risiko 9,3%
- Forventet afkast 5,7%

Allokering pr. 31/5-12:

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

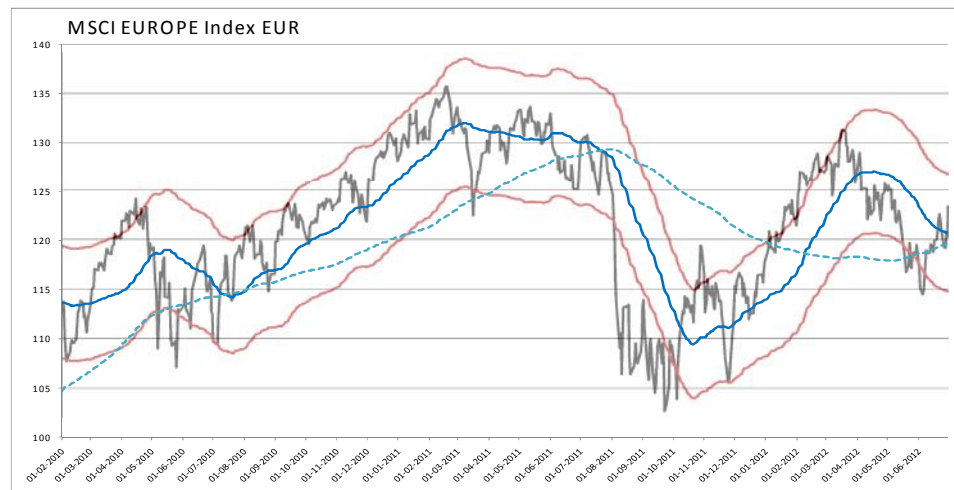
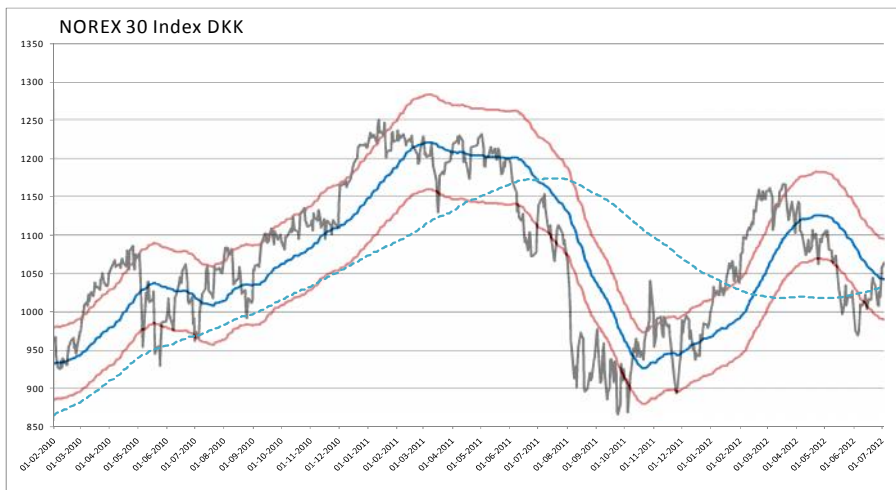
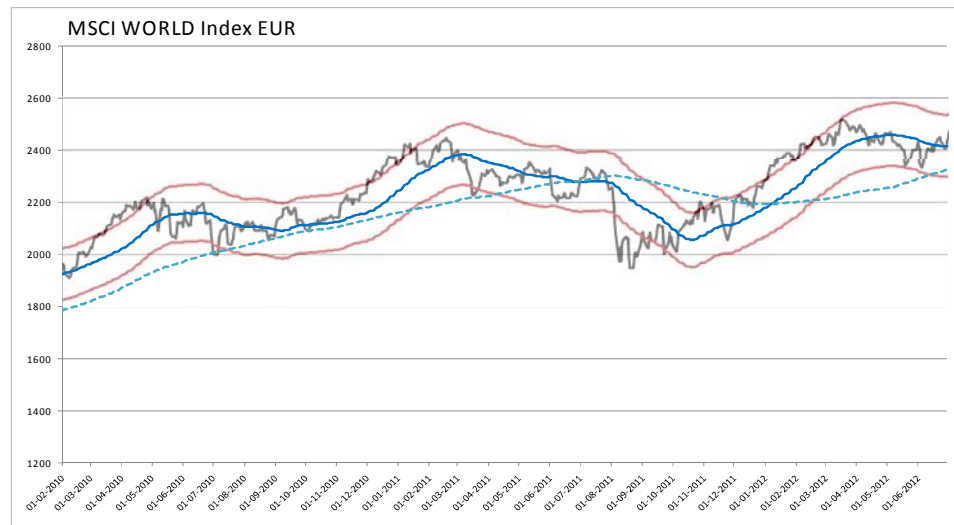
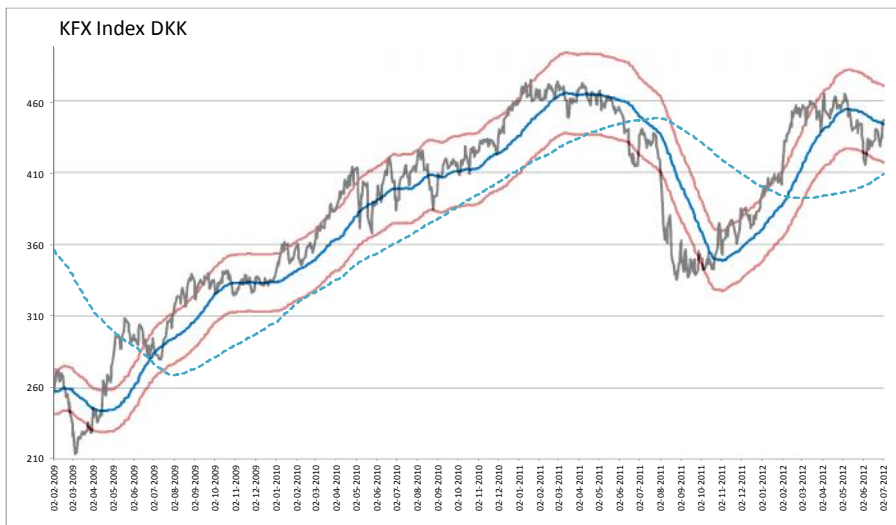
Ændringer:

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

	30-06-2012	31-05-2012
	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.

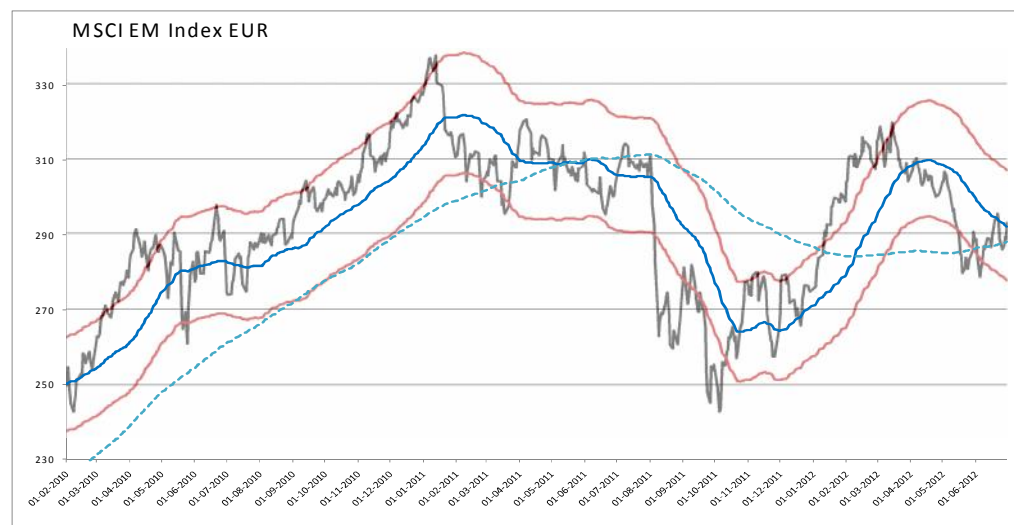
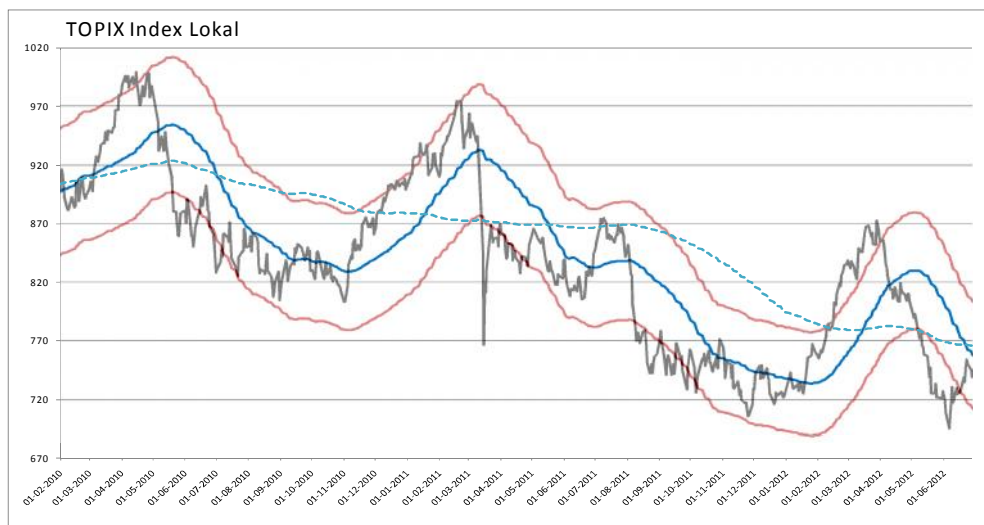
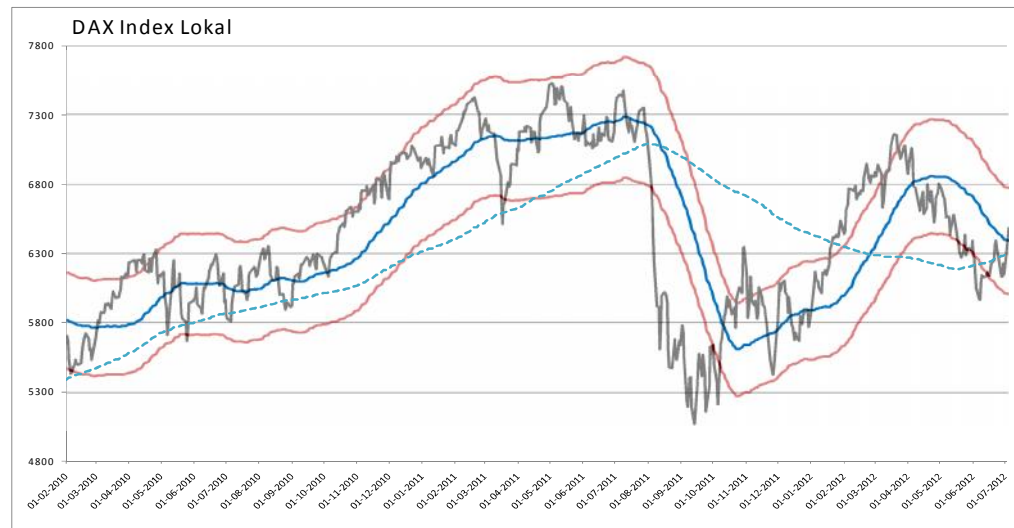
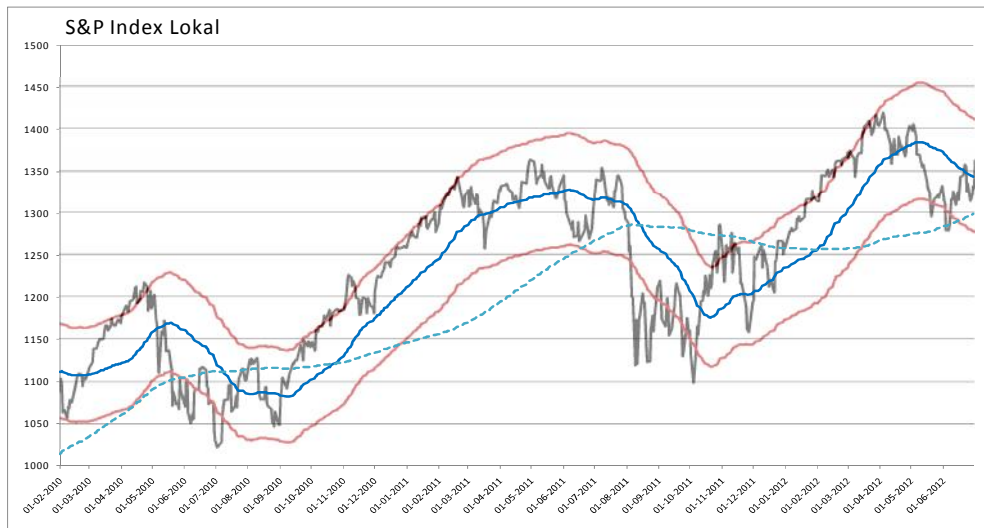


Blå linjer er 55-dages gennemsnit og røde linjer er standard udsvingsbånd omkring dette gennemsnit

Stilplede linjer er 200-dages gennemsnit

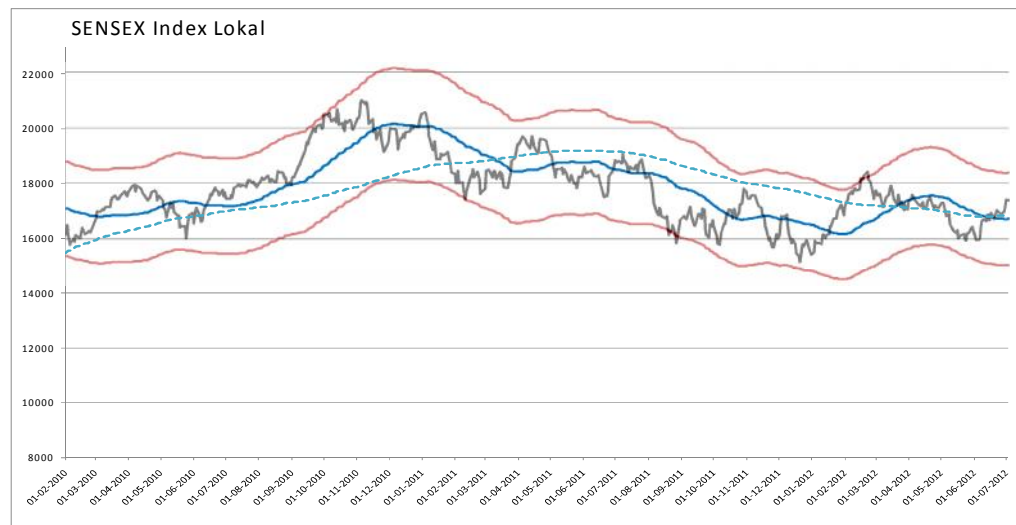
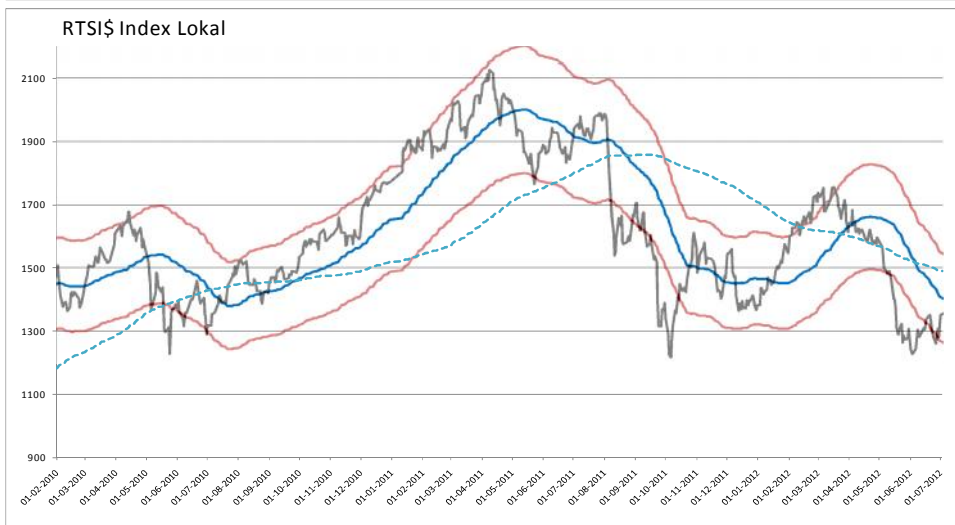
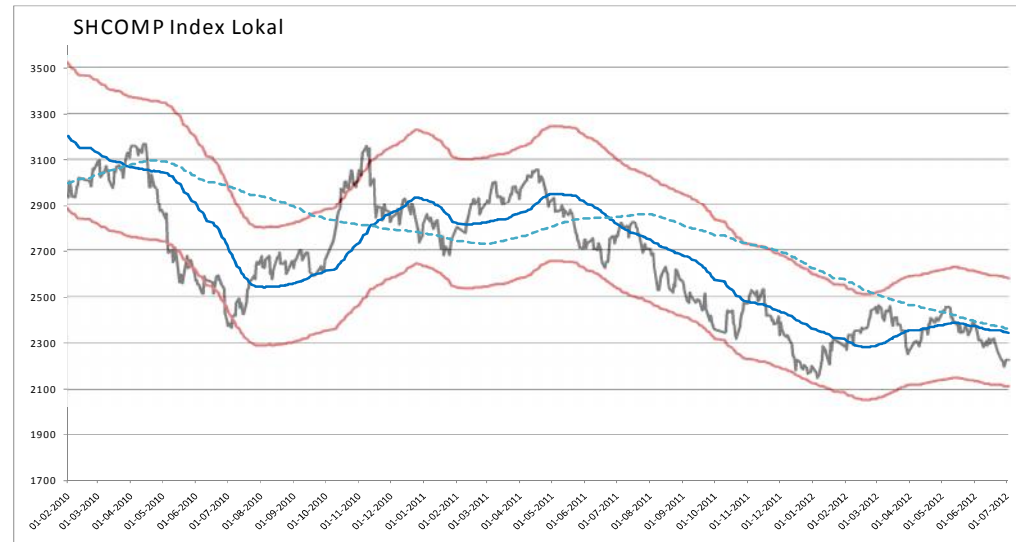
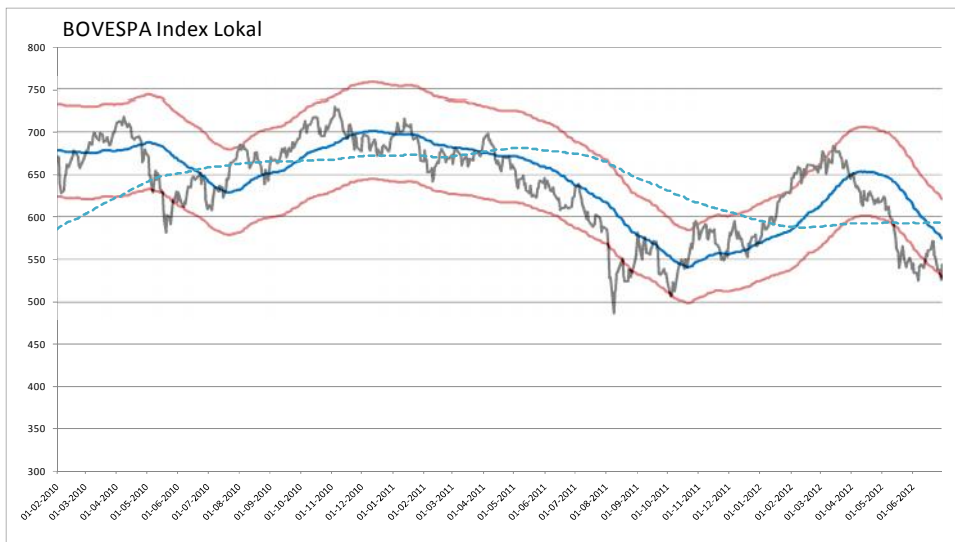
Globale aktier

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

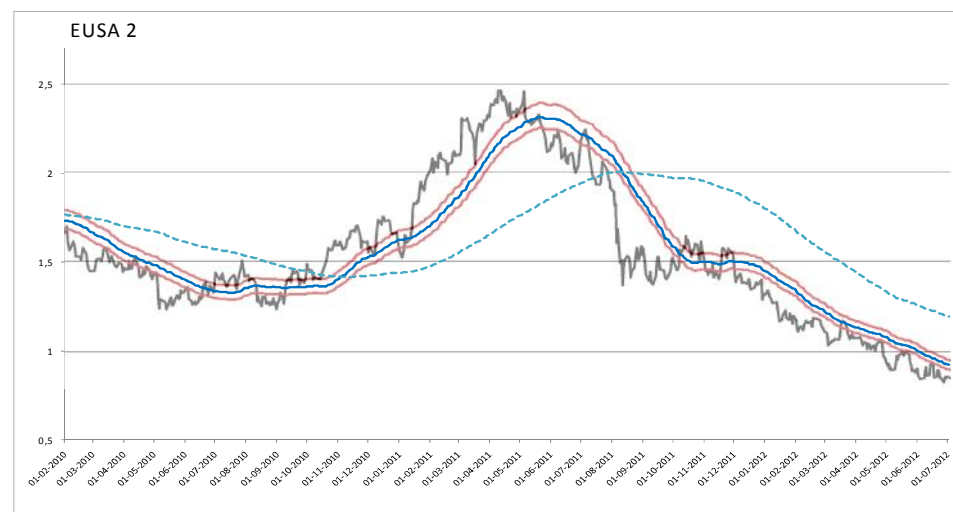
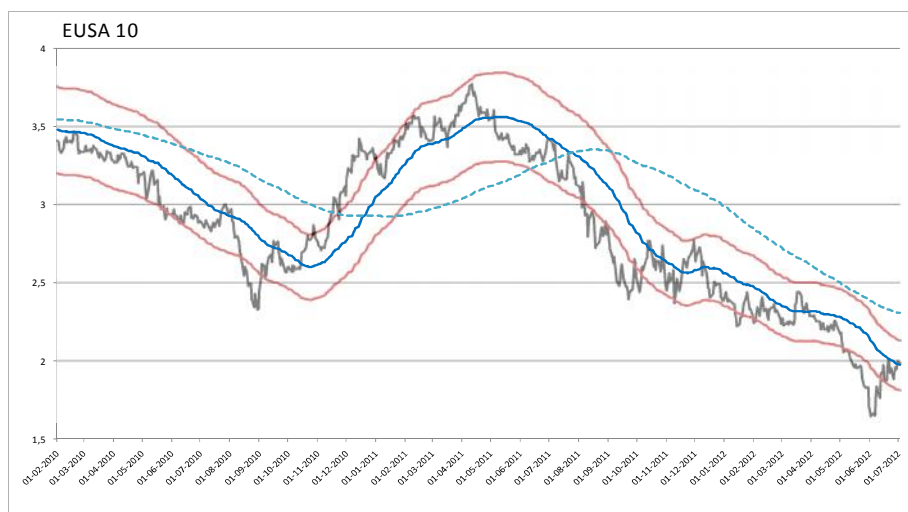
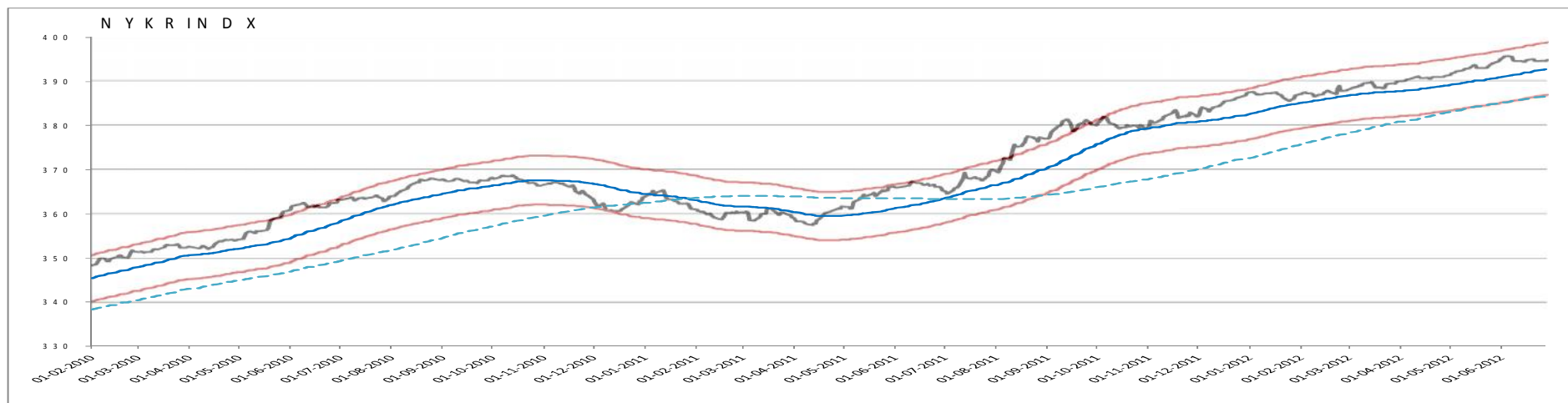


EM aktier

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



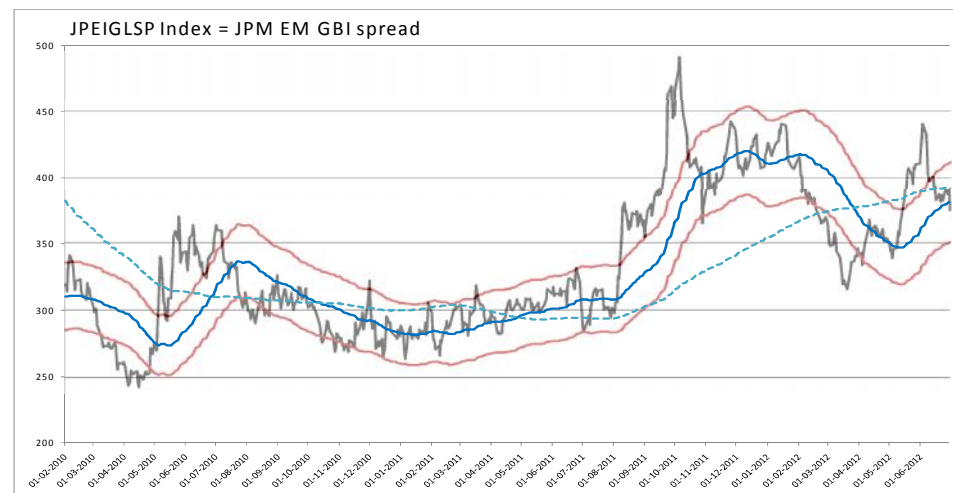
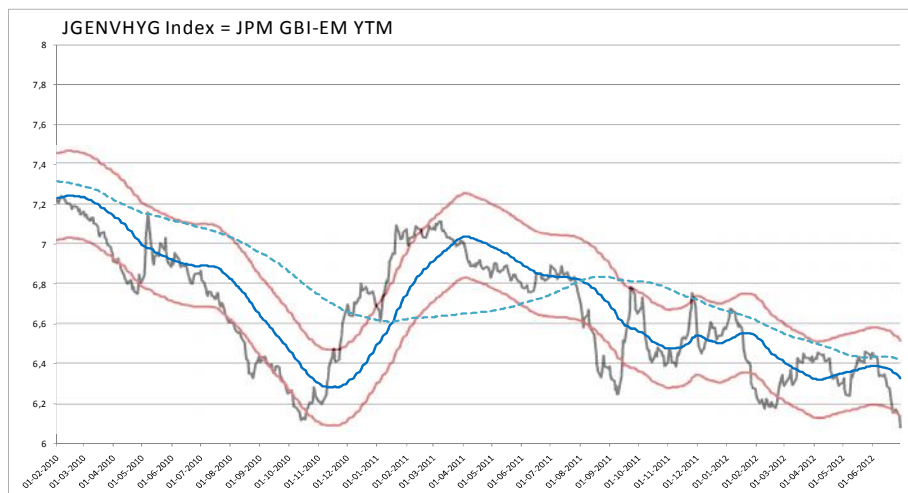
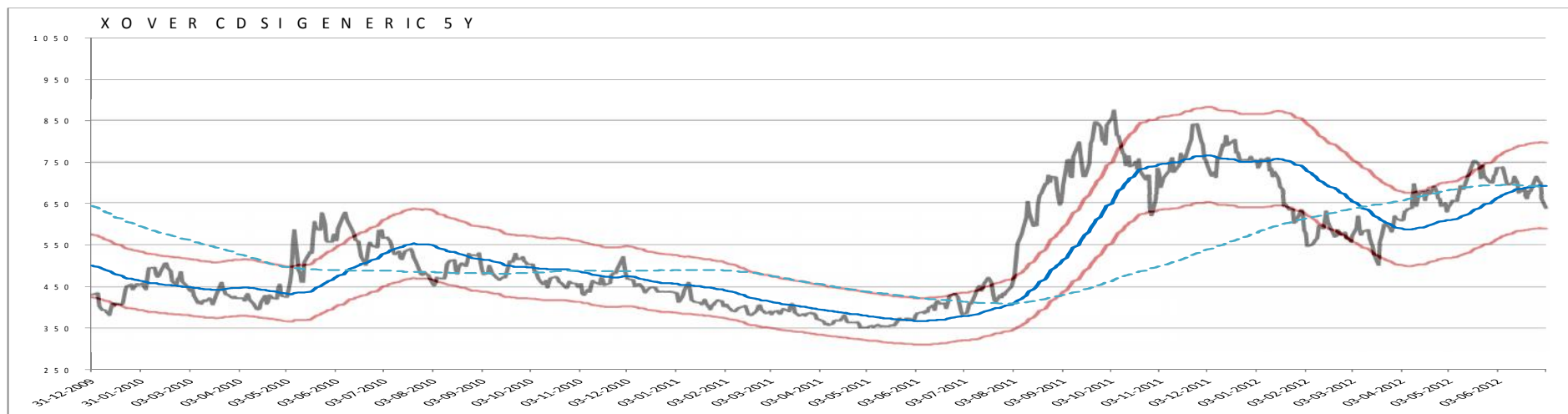
Realkreditobligationer



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.

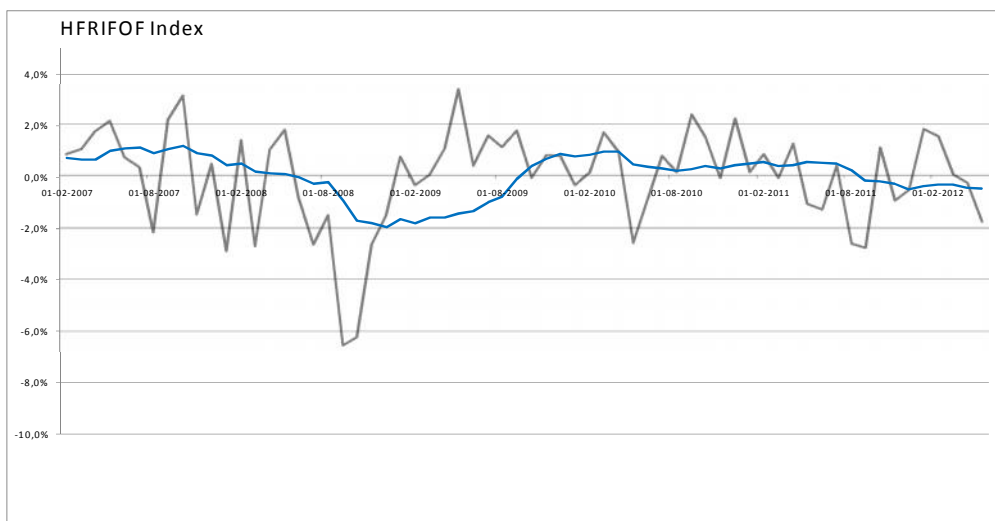
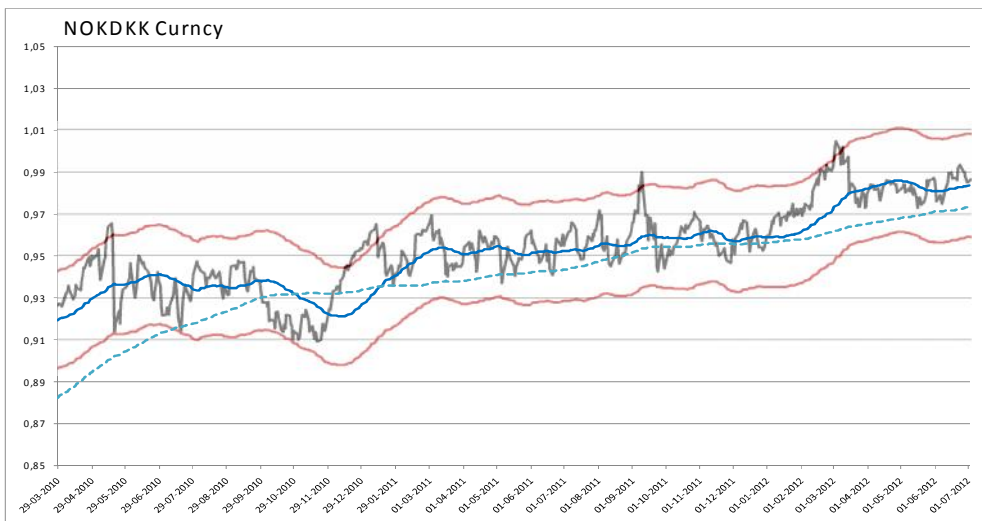
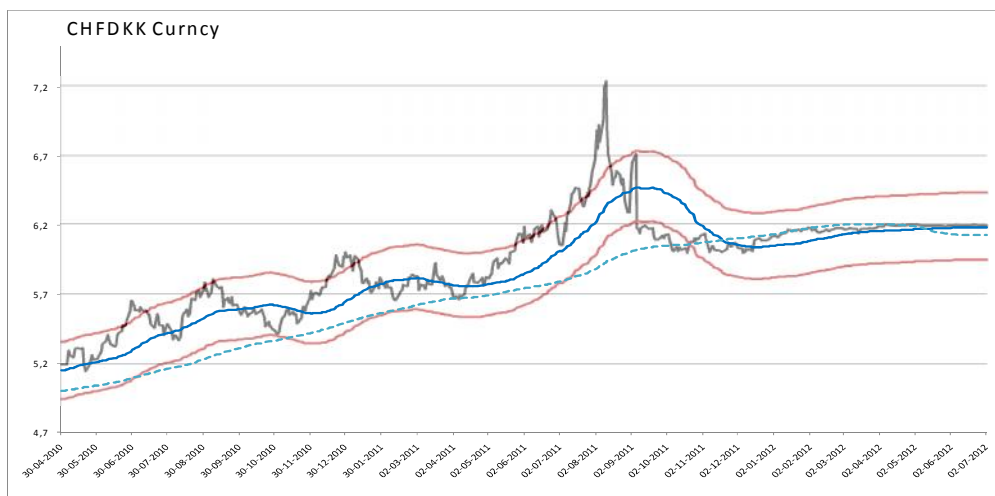
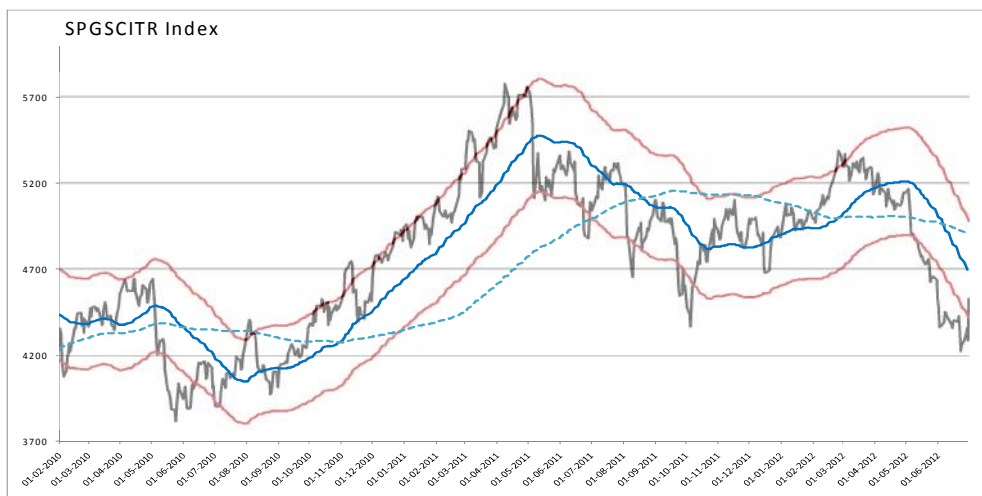
HY obligationer



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 absolute 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.