

Markedskommentar

1. August 2012

Markedskommentar

Ultimo juli reduceres vægten af udenlandske aktier og vægten af realkreditobligationer jf. nedenfor.

Juli måned har afkastmæssigt overgået vores forventninger og resultaterne er solidt i plus. De gode afkast skyldes en kombination af Euro-krisen og pæne regnskaber fra primært USA indtil videre. Euro-krisen har dels betydet rekordlave renter og dermed kursgevinster på alle typer af obligationer. Samtidig er den europæiske valuta, og dermed også DKK, svækket markant, hvilket har styrket afkastene på vores udenlandske aktier og obligationer. Den effektive danske kronkurs som måler den handelsvægtede valutakurs er nu i det laveste niveau i 10 år. Det lover godt for den danske og europæiske konkurrenceevne i den globale produktion. Omvendt bliver det dyrere at købe varer, herunder ferie, udenfor Europa, så købekraften af det gode afkast er formindsket.

Den lave valutakurs vil alt andet lige også medføre højere inflation i Europa. Set i det lys er det yderligere et markant krisetegn at de nordeuropæiske renter er faldet yderligere i juli måned. Den 5-årige europæiske swaprente er eksempelvis faldet fra 1,7% ved årsskiftet til 1,3% ved halvåret. Herefter er den så faldet yderligere i juli måned til et lavpunkt omkring 1%. Danske og tyske statsobligationer med en løbetid på helt op til 3 år handler med negativ rente. Modsat handler sydeuropæiske statsobligationer til meget høje renter. Faktisk så høje at det gennemsnitlige renteniveau i EU er på ca. 3,5% hvilket er meget "naturligt/rationelt" når inflationen er omkring 2%.

Det lave renteniveau vil fortsætte i mange år endnu, men det nuværende niveau i Danmark er dog helt uholdbart lavt.

Vi fastholder derfor en lav varighed i porteføljen og har ikke planer om at købe nogle af de mange nye realkreditobligationer der kommer på markedet, såsom 3,5% 2044, 2,5% 2034 eller 5-10 årige fastforrentede flexlån. Det er aldeles glimrende lån for boligejere og kun logisk at de udnytter de lavere renter. Som investor er det dog ikke attraktivt at fastlåse en forrentning af ens opsparing de næste 5-30 år som ikke er konkurrencedygtig med inflationen. Så vil vi hellere have kortere obligationer og få lidt mindre afkast i en periode indtil markederne igen bliver mere normale.

Da vi ønsker at fastholde vores porteføljevareghed, og da vores benchmark er Nykredit Realkreditindeks, hvor varigheden er steget betydeligt i juli måned som følge af at de nye obligationsserier medtages i indekset, vælger vi at lade det afspejle ved en lavere vægt af obligationer og en højere vægt i kontanter.

Uroen omkring Grækenland og Spanien er tiltaget. Grækenland er nu på et stadie, hvor der sandsynligvis planlægges med en kontrolleret statsbankerot. Spaniens problemer tårner sig ligeledes op med en banksektor og regionale låntagere der har behov for hjælp fra en i forvejen nødlidende spansk stat. Dette, kombineret med fortsat svage nøgletal fra alle verdens regioner, har i juli måned ikke afspejlet sig i kurserne på risikofyldte aktiver. Kreditobligationer fra både virksomheder og lande har oplevet lavere rentespænd ligesom aktiemarkederne har udviklet sig positivt. Dels som følge af fornuftige regnskaber men også i forventning om en snarlig indgriben fra diverse nationalbanker.

Divergensen mellem de negative nyhedsstrømme og de positive markeder har medført, at vi har reduceret aktierisikoen i slutningen af juli måned. Vi har ønsket at fastlåse nogle af de gevinster som 2012 har bragt, og nedbringe risikoen såfremt "markedet" lige pludselig bestemmer sig for at fokusere på de dårlige nyheder. Der er solgt udenlandske aktier, som har nydt godt af stigende kurser på diverse valutaer overfor DKK. Aktiemarkedet er dog stadig særdeles interessant i et langsigtet perspektiv, men det er rart at have lidt kontanter til den næste regnsvejrdsdag. Indtil videre ligger provenuet således kontant idet korte obligationer med en effektiv rente på 0,5% før handelsomkostninger i mange tilfælde ikke kan konkurrere med renten på kontant indestående. Pengene vil dog hurtigst muligt igen blive sat i arbejde når vi vurderer, at der er attraktive muligheder for dette.

Optimering af risikobudgetet

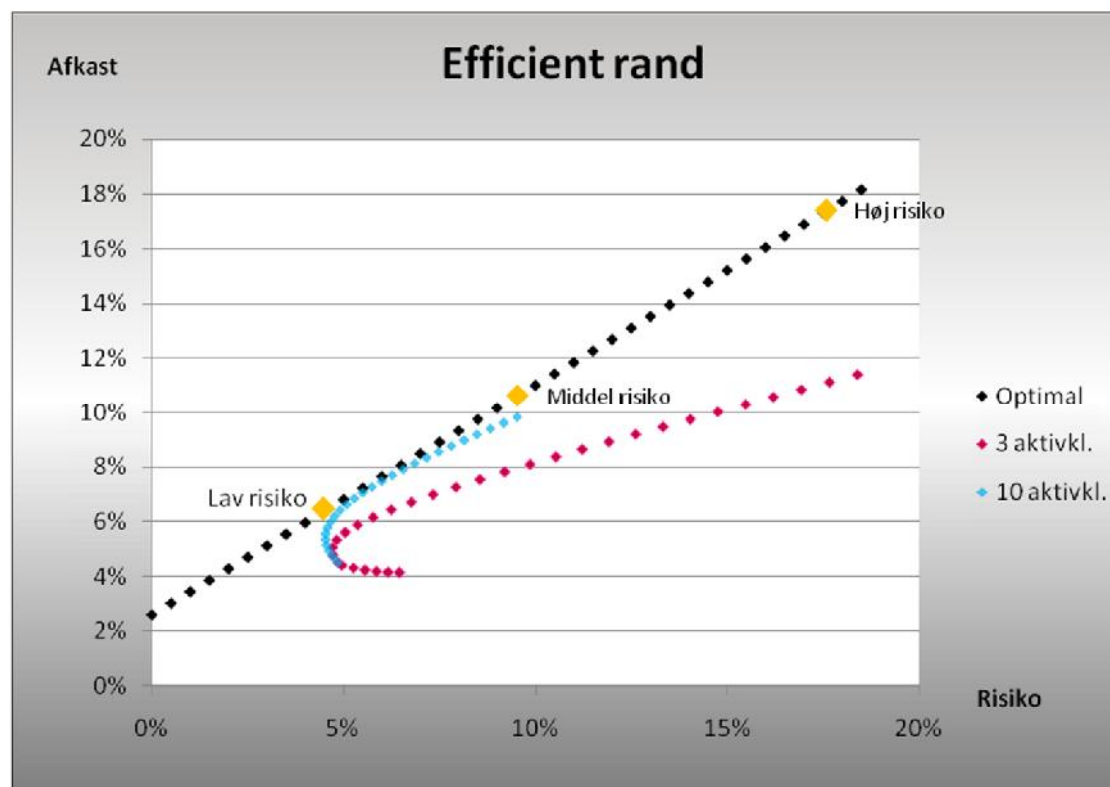
I Artha Kapitalforvaltning arbejder vi med den effiente rand og optimering af denne ved at kombinere aktivklasser på en hensigtsmæssig måde således at man får mest muligt ud af sit risikobudget.

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	Juli	År-til-dato	Kommentar (samlet afkast i EUR)
1 Aktier norden	8,29%	15,75%	MSCI norden
2 Aktier global	4,13%	12,97%	MSCI global
3 Aktier EM	4,81%	11,59%	MSCI Emerging Markets
4 Realkreditobligationer	0,73%	2,59%	Nykredit indeks
5 High Yield virksomheder	1,19%	11,85%	CFSB Europæisk HY
6 High Yield lande	3,82%	11,91%	Global Evolution hard/Local
7 Hedge Fonde	-0,38%	1,09%	HFRI (afkast i USD, data fra 30/6)
8 Private Equity fonde	4,67%	18,43%	LPX50TR
9 Øvrige	9,36%	3,93%	GSCI
10 Ejendomme	-0,60%	-1,15%	Realkreditraadet/HOME (data fra 30/6)
1 mdr. EUR placering	-0,07%	0,17%	Kontant/funding 1M
1 mdr. CHF placering	0,00%	1,35%	Kontant/funding 1M
Artha lav risiko (std.afv. ca. 5%)	1,83%	5,69%	vs. 100% Nykredit, +0,73% i md, +2,59% i 2012.
Artha middel risiko (std.afv. ca. 10%)	2,89%	8,88%	vs. 50/50 Nykredit/aktier, +3,47% i md. +8,48% i 2012

Afkast i juli måned og år-til-dato:

- Risikofyldte aktiver gav imponerende afkast i juli. Efter lidt tilbagefald midt på måneden sluttede juli af med en stærk slutspurt, primært som funktion af lovende og dedikerede udtalelser fra de ledende politikere.
- Bedste aktivklasse i juli var igen råvarer, mens også aktier, private equity og HY lande fulgte rigtig godt med.
- På trods af den stigende risikoappetit mod slutningen af juli gav realkreditobligationer et flot afkast.
- Igen i juni klarede HY virksomheder og HY lande sig glimrende og ser fortsat solide ud – begge har imponerende afkast år-til-dato.
- Foruden Private Equity og aktier er HY Virksomheder og HY Lande de bedst performende aktivklasser.
- Artha lav risiko har samme risiko som Nykredit realkreditindeks og har outperformat dette med 3,1% år-til-dato.
- Artha middel risiko har samme risiko som 50/50 aktier/obligationer – Arthas portefølje har outperformat med 0,4% i 2012.

Afkastforventninger aktivklasser

Afkastforventninger på 5 års sigt (2012-2016):

- Generelt reducerede afkastforventninger på risikofyldte aktiver som følge af afkastene i juli måned.
- Fortsat reducerede afkastforventninger på realkreditobligationer og øvrige rentebærende aktiver.

	31-07-2012	30-06-2012
	Afkastforv.	Afkastforv.
Nordiske aktier	8,0%	8,9%
Globale aktier	8,4%	8,4%
Emerging Markets	13,1%	12,9%
Realkreditobligat.	2,6%	2,7%
HY virksomheder	4,8%	5,3%
HY lande	3,1%	4,2%
Hedge Fonde	9,5%	9,4%
Private Equity	10,5%	10,7%
Øvrige	7,8%	8,7%
Ejendomme	7,5%	7,5%
Kontant	1,0%	1,2%
Total	5,0%	5,7%

Allokering aktivklasser pr. ultimo juli 2012

Allokering pr. 31/7-12:

- Forventet risiko 8,7%
- Forventet afkast 5,0%

Allokering pr. 30/6-12:

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

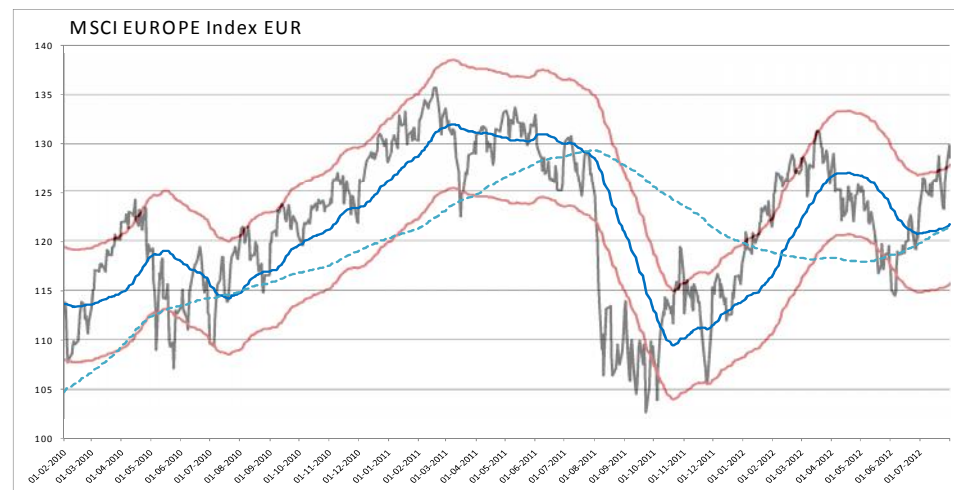
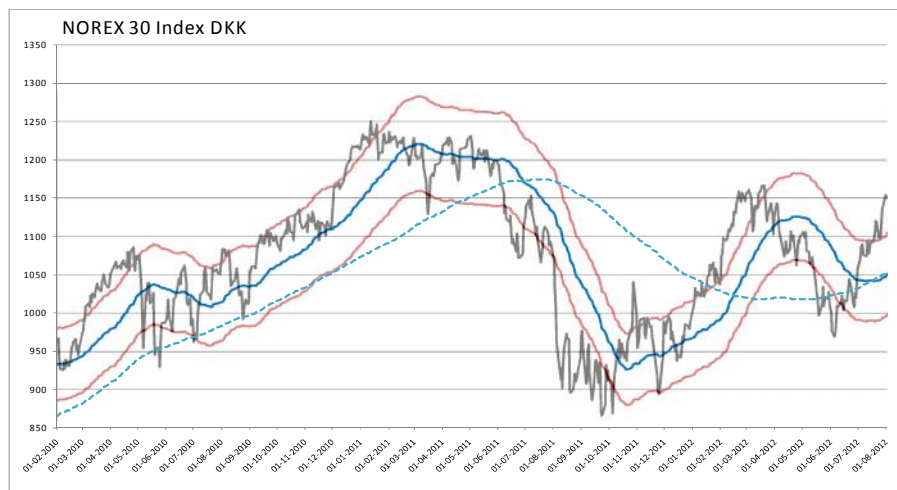
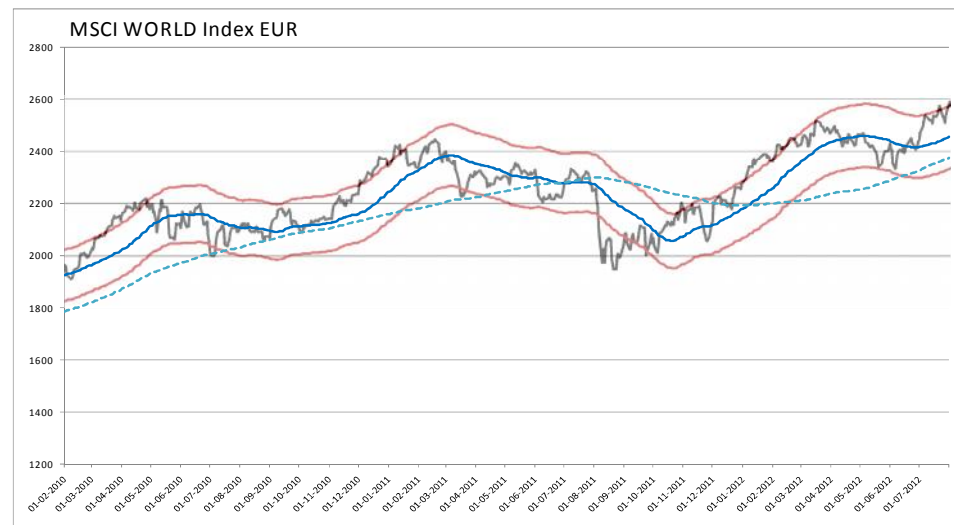
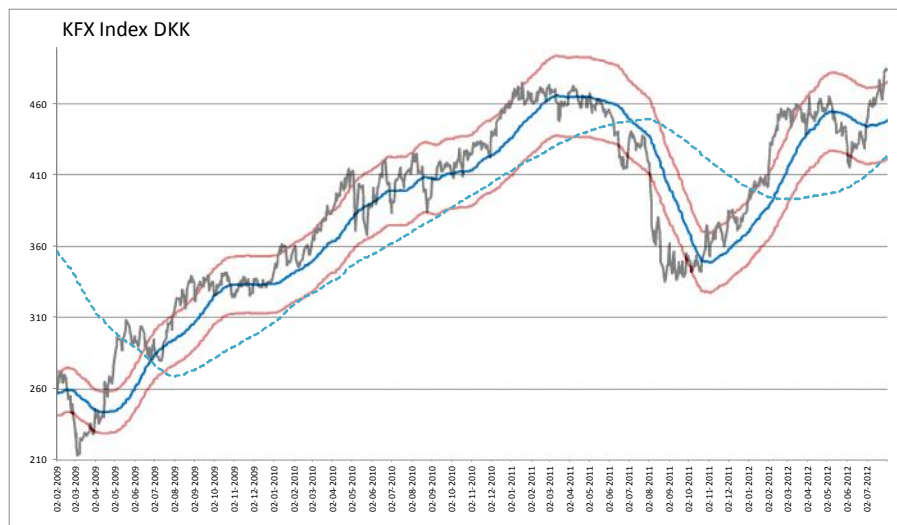
Ændringer:

- Allokering ændres ved reduktion i globale- og EM aktier samt realer. I samme moment øges allokering til HY lande en anelse mens de resterende midler placeres kontant.
- Den ændrede allokering medfører at risikoen reduceres.
- Ændringen medfører også at det forventede afkast mindskes – hvilket også er en funktion af de reducerede afkastforventninger.

	31-07-2012	30-06-2012
	Vægte	Vægte
Nordiske aktier	12,5%	12,5%
Globale aktier	10,0%	12,5%
Emerging Markets	7,5%	8,8%
Realkreditobligat.	27,5%	30,0%
HY virksomheder	20,0%	20,0%
HY lande	12,5%	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	10,0%	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.

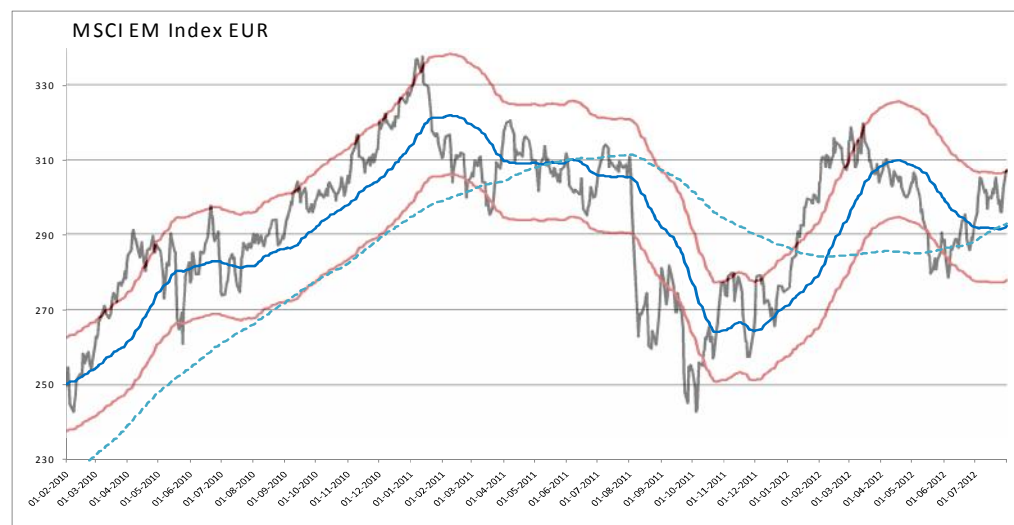
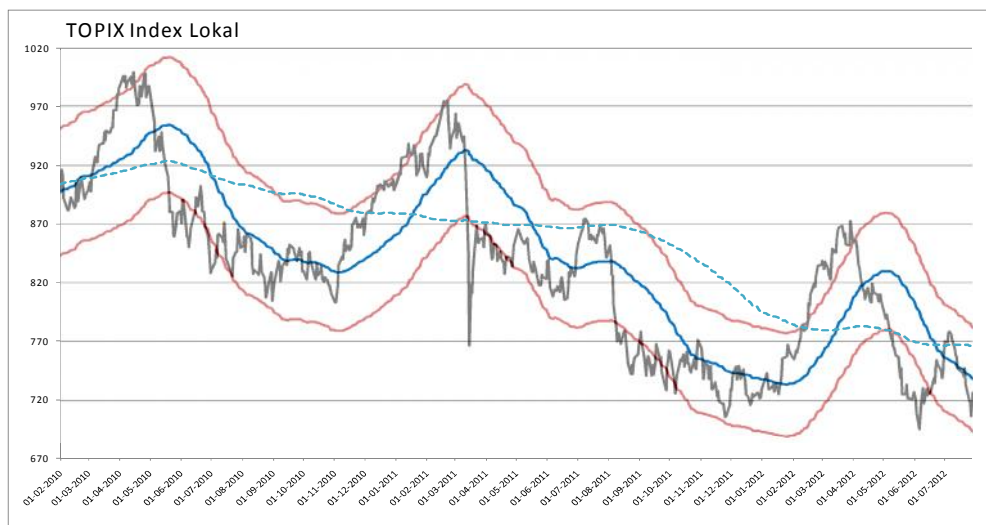
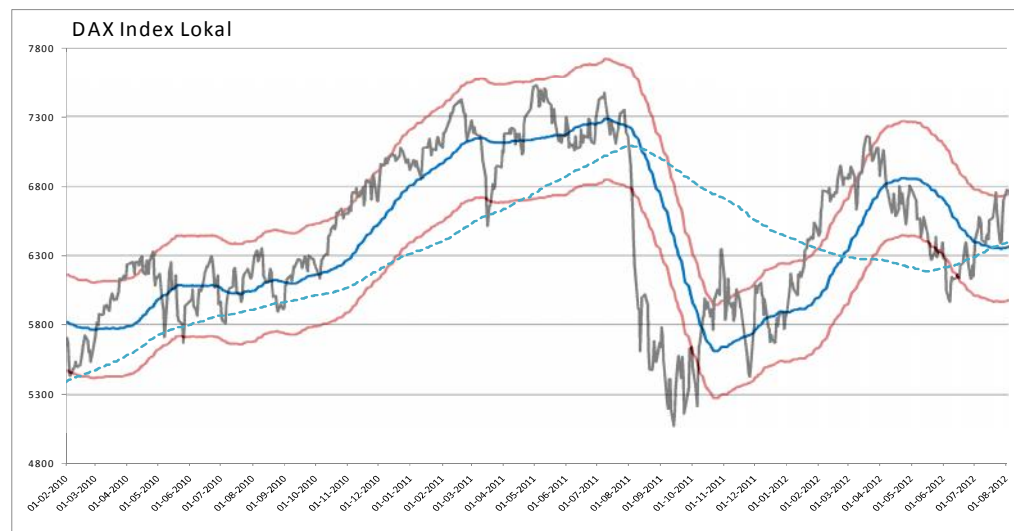
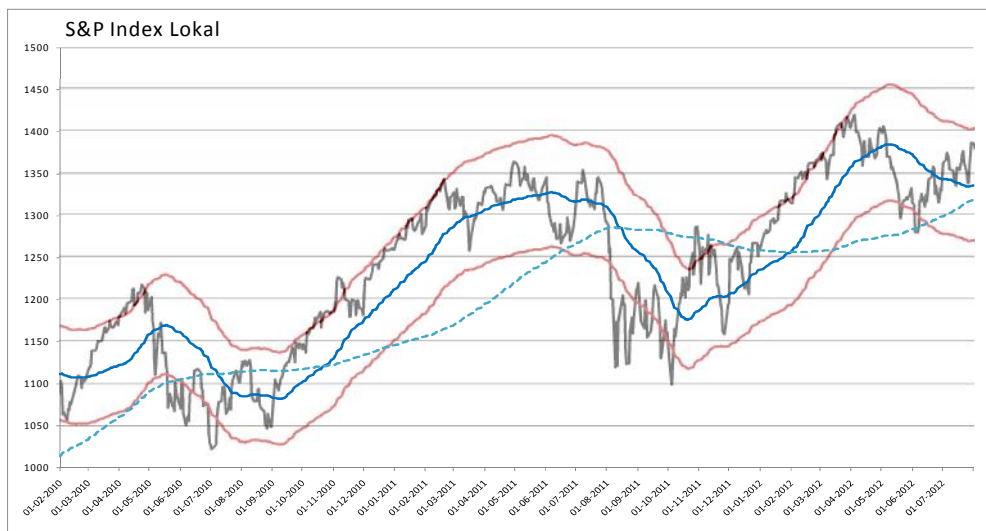


Blå linjer er 55-dages gennemsnit og røde linjer er standard udsvingsbånd omkring dette gennemsnit

Stilplede linjer er 200-dages gennemsnit

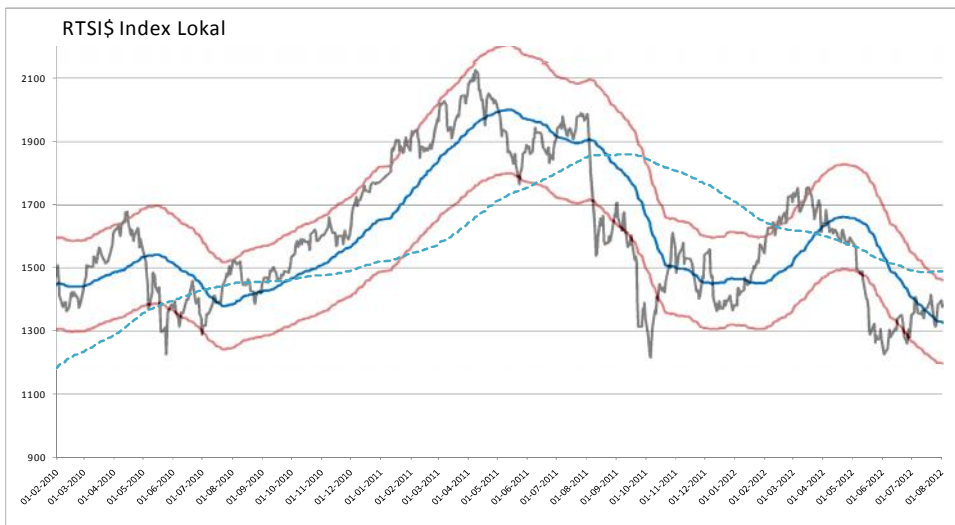
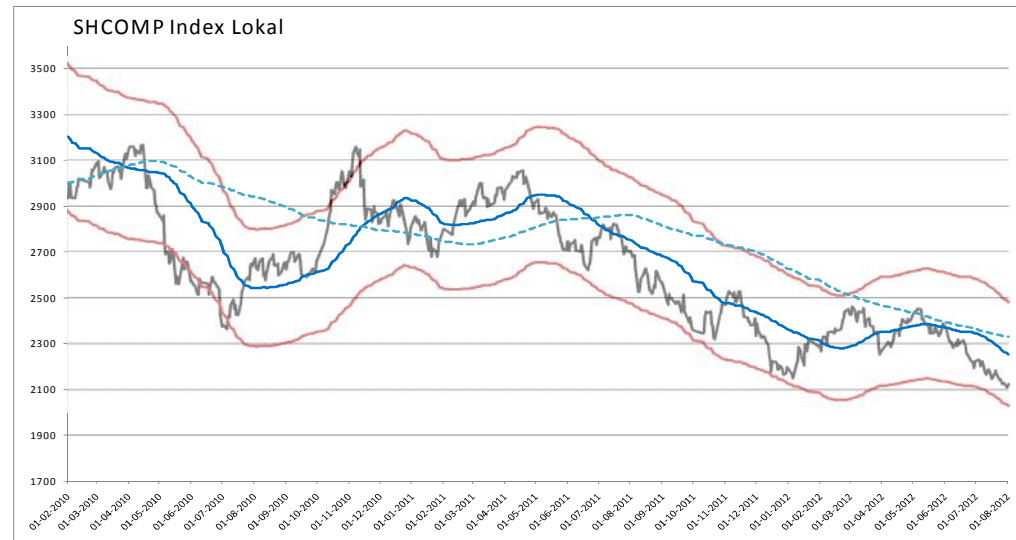
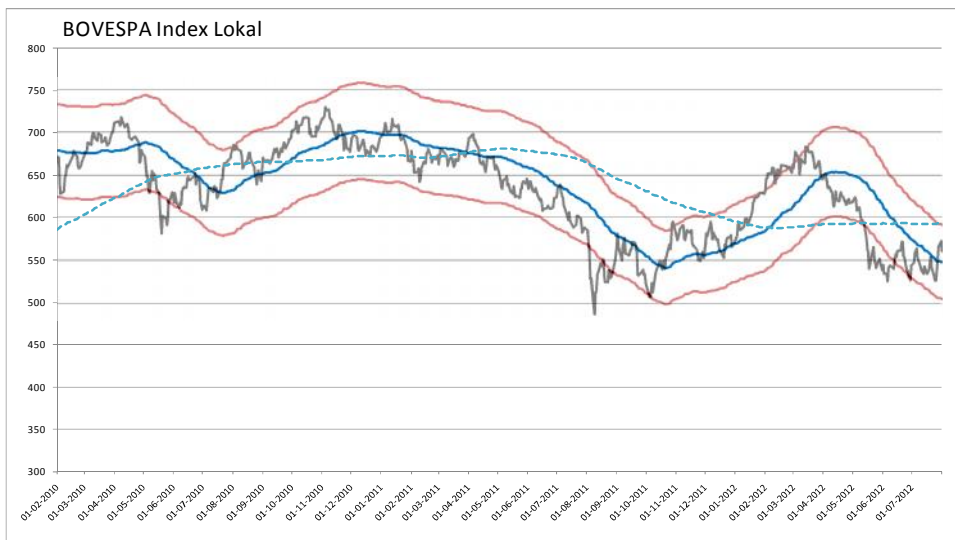
Globale aktier

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

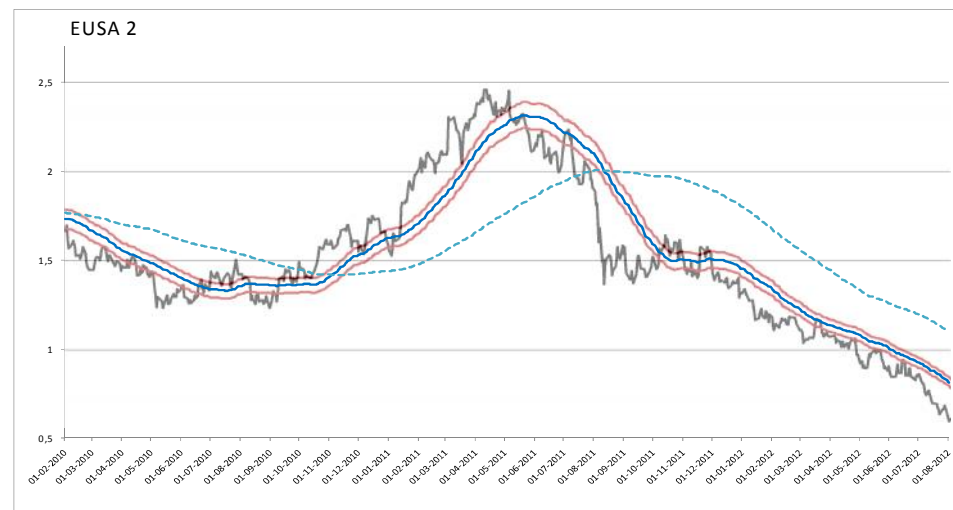
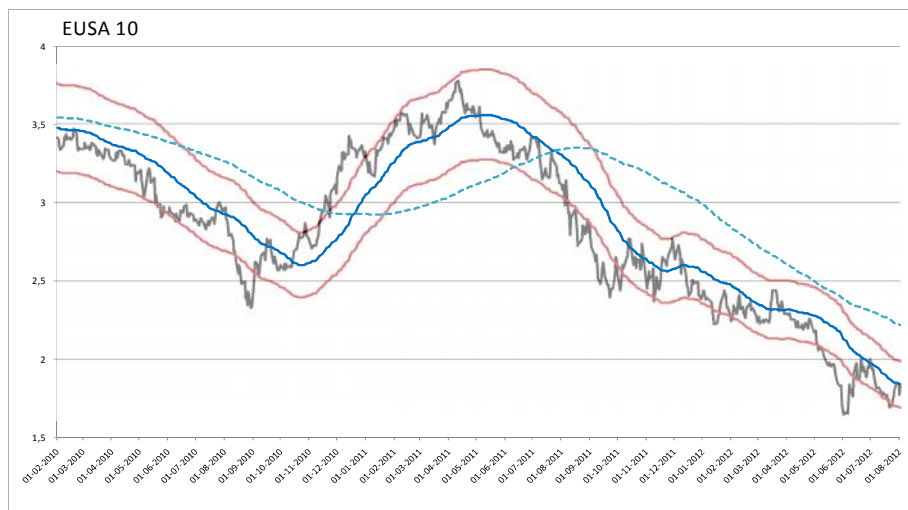
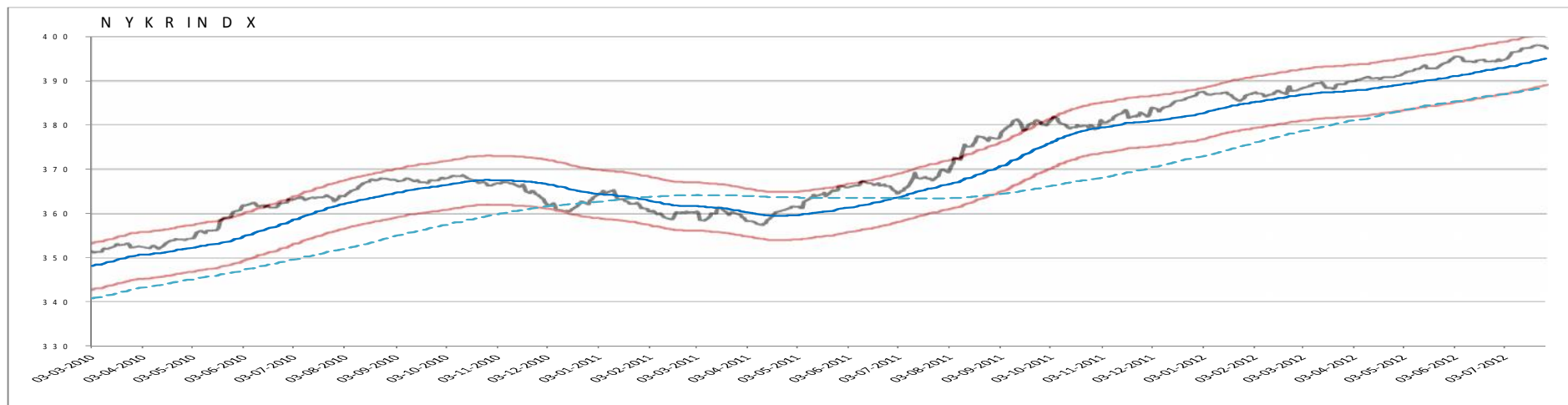


EM aktier

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



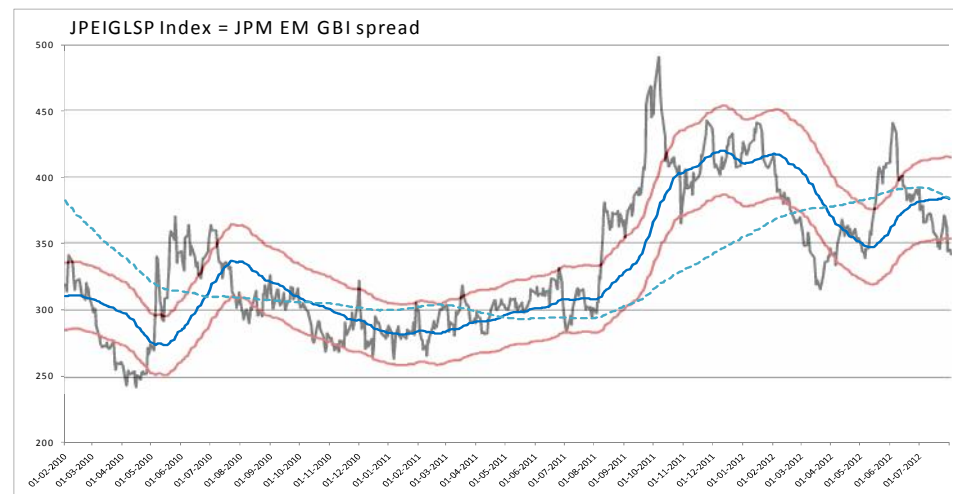
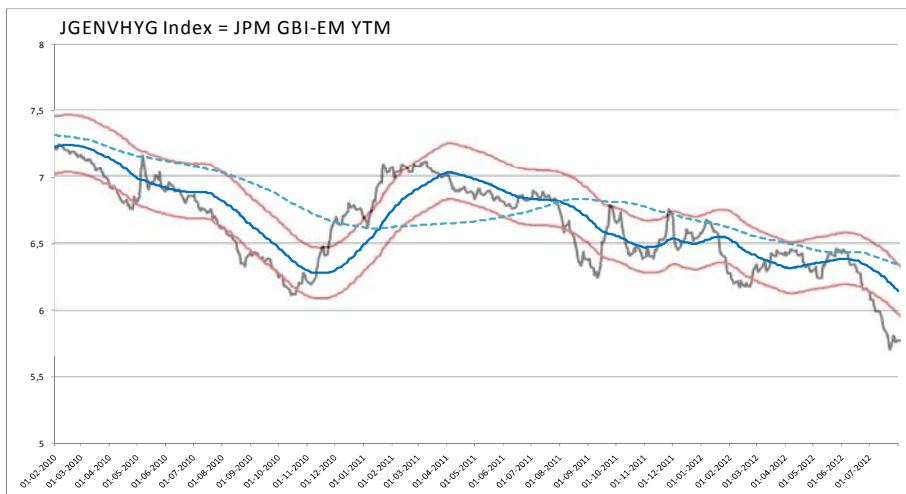
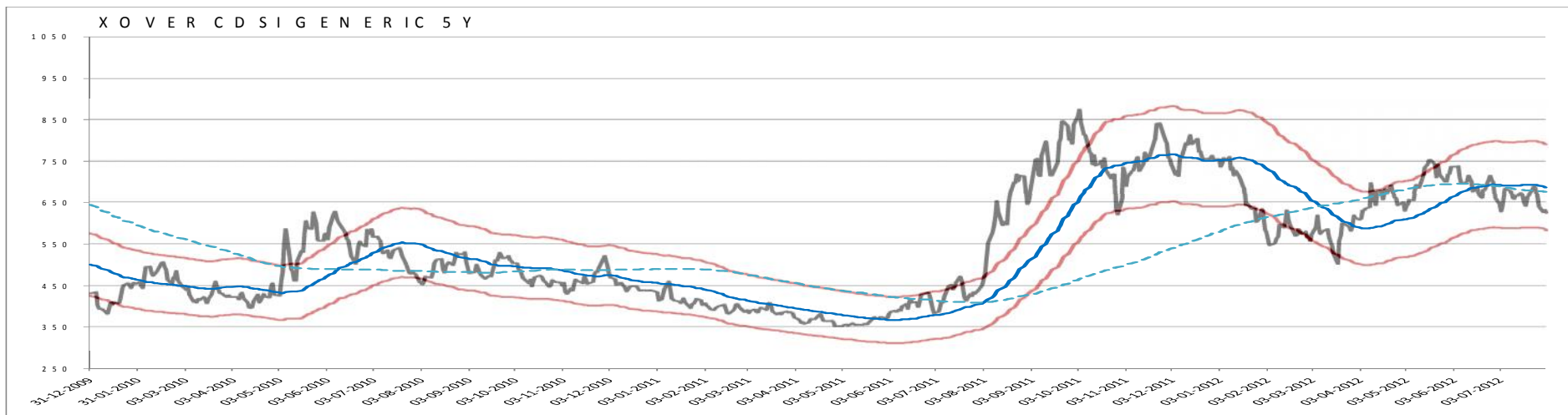
Realkreditobligationer



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.

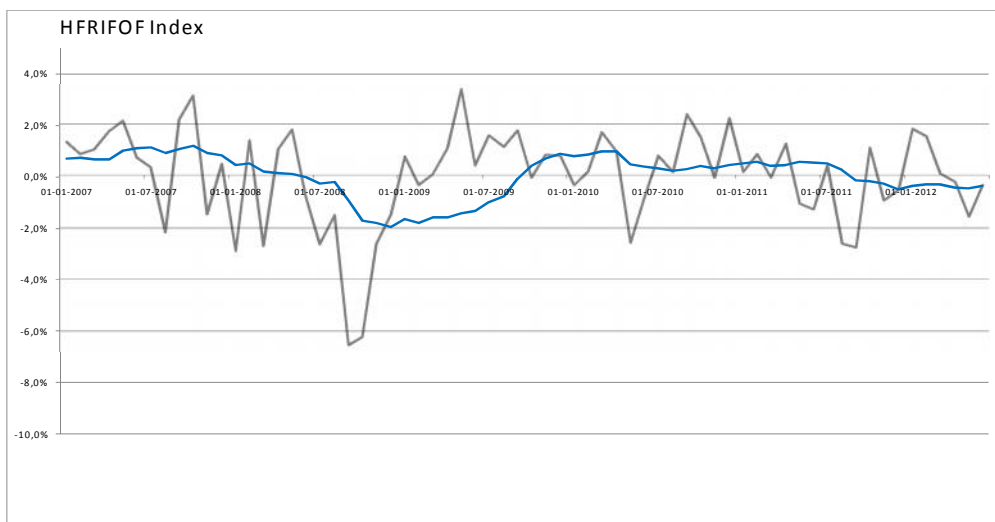
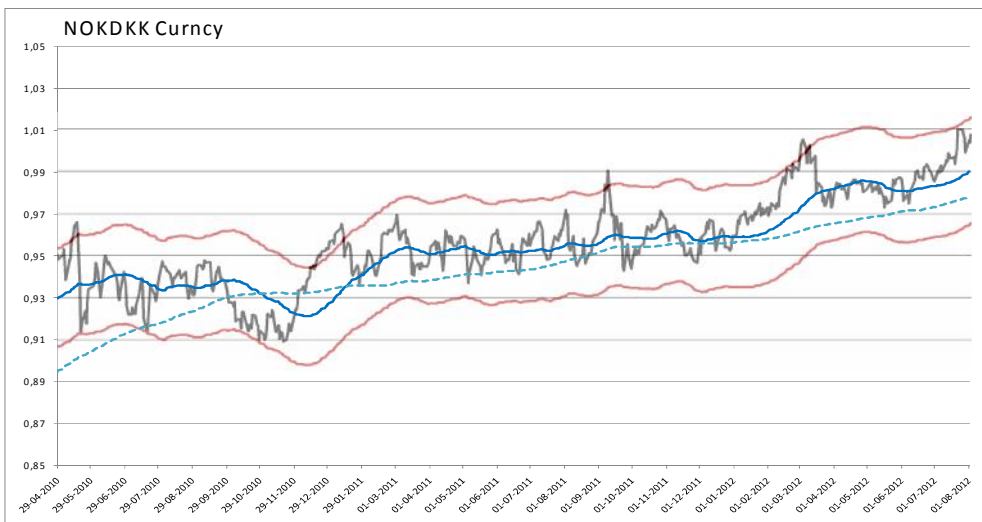
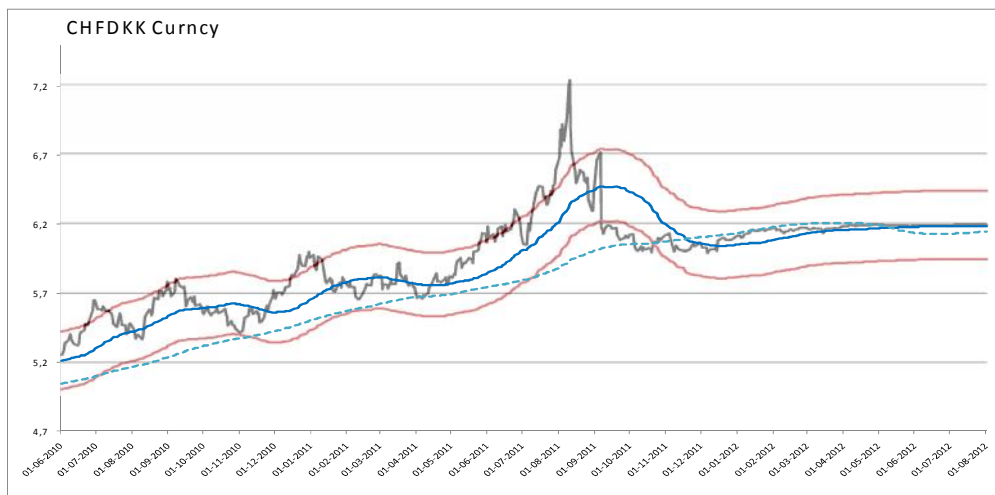
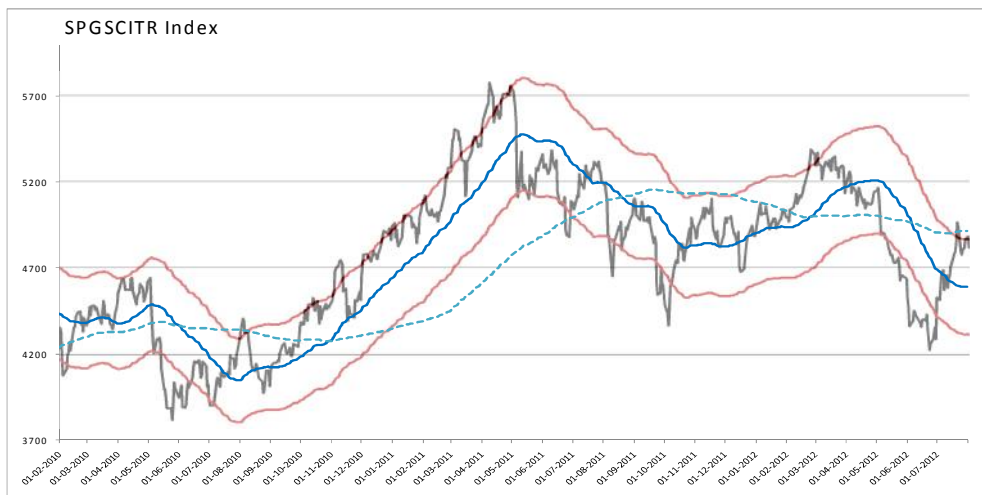
HY obligationer



XOVER viser det gennemsnitlige rentespænd på europæiske high yield virksomhedsobligationer.

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.