

# Markedskommentar

1. Oktober 2012

# Markedskommentar

---

Vi reducerer andelen af højrenteobligationer lande fra 12,5% til 10%. Spænd på såvel lande- som virksomhedsobligationer er blevet indsnævret kraftigt i de seneste måneder og især "hard currency emerging markets debt" har gjort det godt. Vi fastholder dog renterisikoen idet vi øger andelen af realkreditobligationer fra 27,5% til 30%. Kontantandelen fastholdes på 10% som udtryk for at vi ønsker en lav renterisiko på obligationer.

De finansielle markeder har de seneste måneder været understøttet af tiltag fra centralbanker og politikere, mens de makroøkonomiske nøgletal generelt har været skuffende. Mario Draghi's tale i juli, hvor han lovede, at ECB vil træffe alle nødvendige foranstaltninger for at redde Euroen ("whatever it takes"), var et af de mest markante tiltag. Annoncering af nye kvantitative pengepolitiske lempelser i USA og Japan, fastholdelse af lav rente indtil 2015 i USA samt ekstra tilførsel af likviditet til det kinesiske banksystem, er alle eksempler på meget aktive og bekymrede centralbanker. De forventede prognoser for vækst er revideret ned i de fleste lande, herunder mest i Euroland, hvor der nu forventes en vækst på -0,4% i 2012. De mange finanspolitiske stramninger, kombineret med en stærkt presset banksektor i Europa, nødvendiggør den meget lempelige pengepolitik.

I Danmark har Nationalbanken her ultimo september tilført banksystemet 53 mia. kroner i 3-årige penge til 0,20% i rente. Det er næsten gratis penge de næste 3 år. Det gør det umuligt for investorer at få et afkast, der kan modsvare inflationen uden at løbe en risiko. Stadig flere investorer skifter derfor fokus fra formuebevarelse til en jagt efter afkast. Det betyder større risikovillighed og flere aftagere af kreditobligationer, lange obligationer, aktier mv., som på den ene eller anden måde tilbyder et højere forventet afkast. Virksomhederne udnytter dette i stort omfang, og der udstedes således nye virksomhedsobligationer i rekordtempo for at tilfredsstille den øgede efterspørgsel og kompensere for bankernes manglende udlånvillighed.

Udviklingen for 4. kvartal vil ligeledes blive påvirket af flere markante kommende politiske begivenheder. Amerikansk præsidentvalg primo november, og herunder især konsekvenser for det amerikanske budgetunderskud ("fiscal cliff") via evt. videreførelse af diverse skatterabatter m.v., som kan have afgørende indflydelse på de økonomiske udsigter for 2013 i USA. Der vil også fortsat være behov for masser af tiltag for at redde Euroen, herunder opstart af European Stability Mechanism, spansk hjælpe-/bank-pakke, græsk redning (igen igen) og optakt til Italiensk valg, for blot at nævne nogle få.

De mange usikkerheder og det lave renteniveau medfører, at vi investeringsmæssigt gerne vil have så stor spredning i investeringerne som muligt.

En solid spredning på mange forskellige aktiver, for på én gang både at udnytte og at gardere os bedst muligt mod de mange usikkerheder.

Artha lav risiko repræsenterer netop en sådan stor spredning og har år-til-dato givet et afkast på 6,2% mens en risikomæssigt tilsvarende investering i obligationer har givet 2,6%.

# Optimering af risikobudgetet

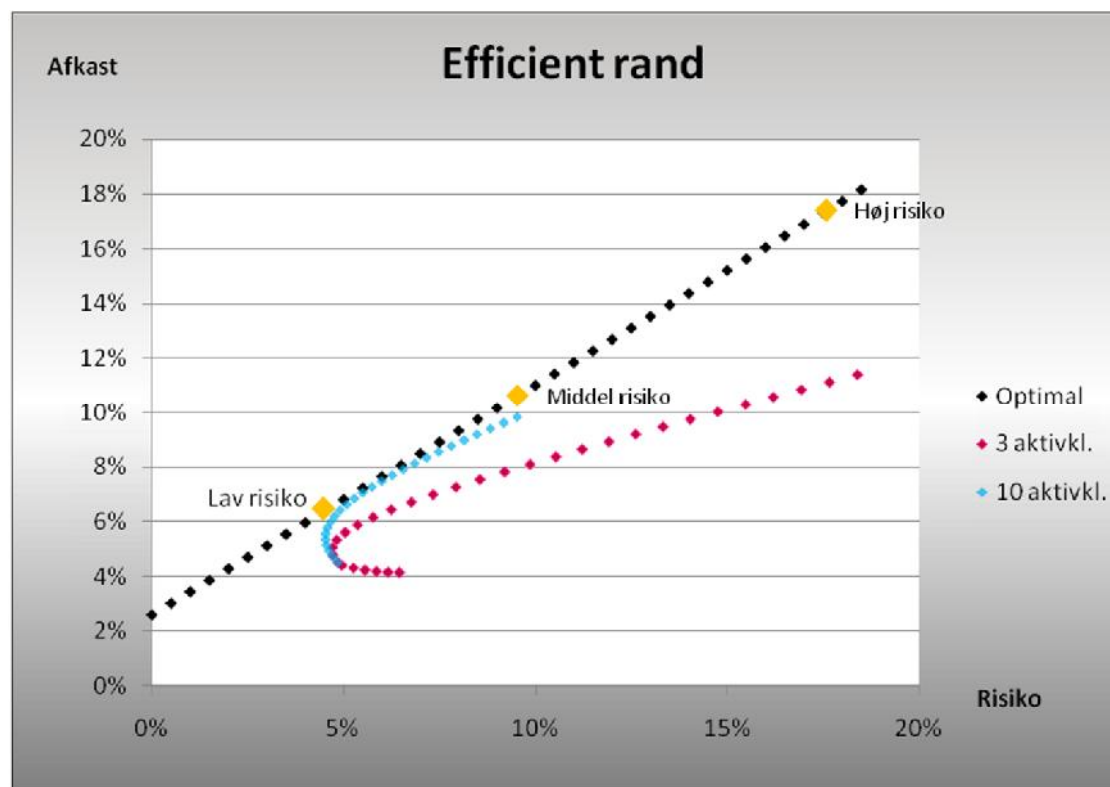
I Artha Kapitalforvaltning arbejder vi med den effiente rand og optimering af denne ved at kombinere aktivklasser på en hensigtsmæssig måde således at man får mest muligt ud af sit risikobudget.

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	September	År-til-dato	Kommentar (samlet afkast i EUR)
1 Aktier norden	1,25%	17,28%	MSCI norden
2 Aktier global	0,31%	13,75%	MSCI global
3 Aktier EM	3,52%	12,71%	MSCI Emerging Markets
4 Realkreditobligationer	-0,21%	2,63%	Nykredit indeks
5 High Yield virksomheder	1,06%	16,32%	CFSB Europæisk HY
6 High Yield lande	1,05%	12,57%	Global Evolution hard/Local
7 Hedge Fonde	0,74%	2,48%	HFRI (afkast i USD, data fra 31/8)
8 Private Equity fonde	2,37%	22,45%	LPX50TR
9 Øvrige	-3,76%	4,14%	GSCI
10 Ejendomme	-0,20%	-1,64%	Realkreditraadet/HOME (data fra 31/8)
1 mdr. EUR placering	-0,04%	0,00%	Kontant/funding 1M
1 mdr. CHF placering	-0,62%	0,74%	Kontant/funding 1M
Artha lav risiko (std.afv. ca. 5%)	0,26%	6,19%	vs. 100% Nykredit, -0,21% i md, +2,63% i 2012.
Artha middel risiko (std.afv. ca. 10%)	0,74%	10,16%	vs. 50/50 Nykredit/aktier, +0,29% i md. +9,04% i 2012

Afkast i september måned og år-til-dato:

- Risikofyldte aktiver gav generelt positive afkast i en måned som ellers bød på større udsving undervejs.
- Bedste aktivklasse i september var EM aktier som dermed hentede en del af efterslæbet til de øvrige markeder. Det skal dog bemærkes at det ikke var til traditionelle BRIK-lande (bortset fra Indien) der trak læsset, men derimod andre dele af EM, herunder Hong Kong (+4,4%), Indien (+10,2%) og Thailand (+4,7%) – altså lande i Sydøstasien som traditionelt betegnes ”Tigerøkonomier”.
- Realkreditobligationer gav svagt negativt afkast i september, men ligger fortsat med afkast på 2,6% år-til-dato.
- Højrenteobligationer havde endnu en god måned i september. Ses på året som heldhed, er spænd på såvel lande- som virksomhedsobligationer blevet indsnævret kraftigt. På sidstnævnte er det især ”hard currency” der har gjort det godt.
- Foruden Private Equity og nordiske aktier, er HY Virksomheder og HY Lande de bedst performende aktivklasser i 2012.
- Artha lav risiko har samme risiko som Nykredit realkreditindeks og har outperformat dette med 3,6% år-til-dato.
- Artha middel risiko har samme risiko som 50/50 aktier/obligationer – Arthas portefølje har outperformat med 1,1% i 2012.

# Afkastforventninger aktivklasser

Afkastforventninger på 5 års sigt (2012-2016):

- Generelt marginale reducerede afkastforventninger på risikofyldte aktiver som følge af afkastene i august måned.
- Uændrede afkastforventninger på realkreditobligationer mens det forventede afkast på højrenteobligationer fortsat mindskes.

	30-09-2012 Afkastforv.	31-08-2012 Afkastforv.
Nordiske aktier	7,7%	7,9%
Globale aktier	7,9%	8,2%
Emerging Markets	12,4%	13,2%
Realkreditobligat.	2,6%	2,6%
HY virksomheder	4,2%	4,4%
HY lande	2,6%	2,9%
Hedge Fonde	9,5%	9,6%
Private Equity	10,3%	10,4%
Øvrige	7,9%	7,4%
Ejendomme	7,5%	7,5%
Kontant	1,1%	1,0%
Total	4,7%	4,8%

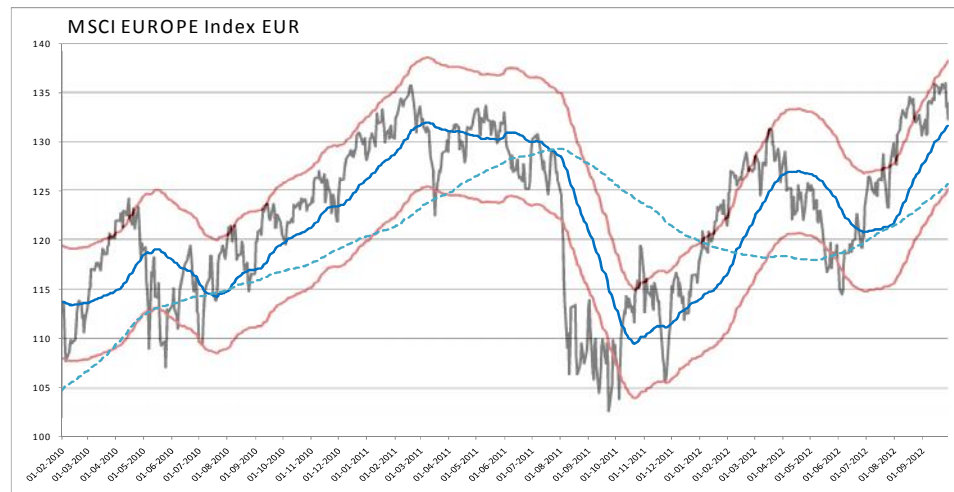
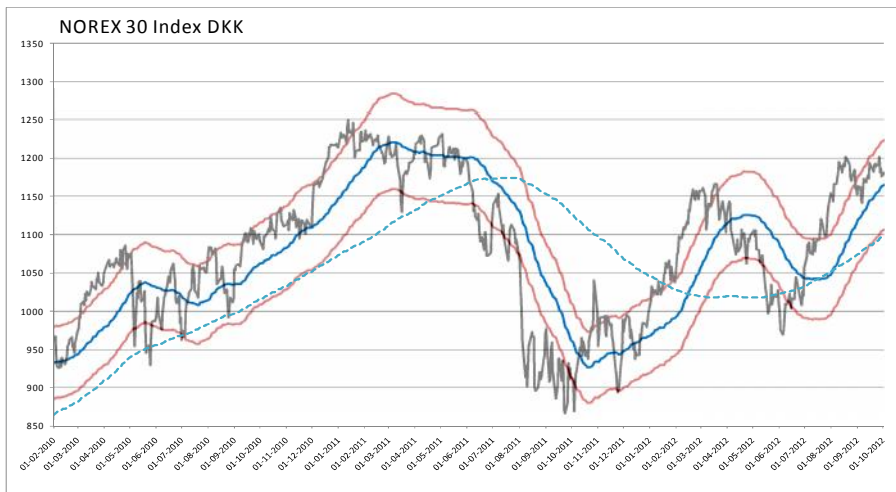
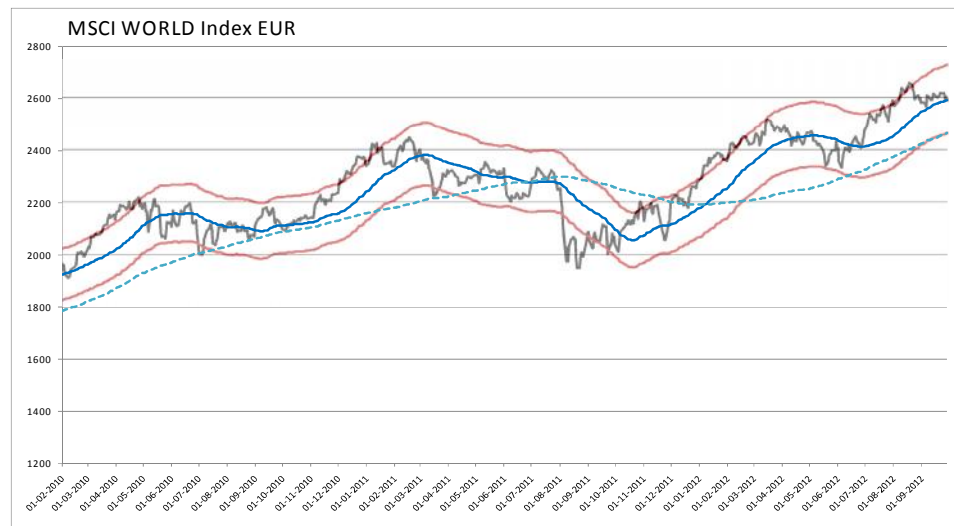
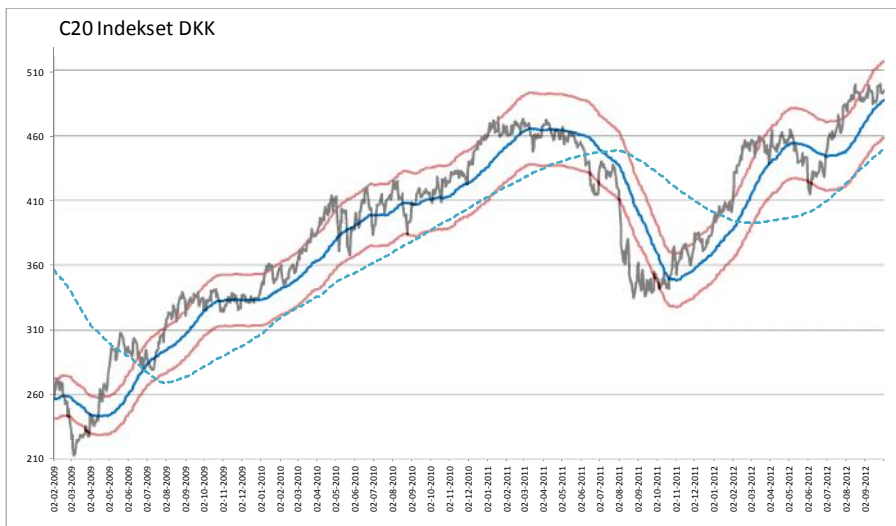
# Allokering aktivklasser pr. ultimo september 2012

	30-09-2012	31-08-2012	
	Vægte	Vægte	
Allokering pr. 30/9-12:			
• Forventet risiko 8,5%			
• Forventet afkast 4,7%			
Allokering pr. 31/8-12:			
• Forventet risiko 8,7%			
• Forventet afkast 4,8%			
Ændringer:			
	Nordiske aktier	12,5%	12,5%
	Globale aktier	10,0%	10,0%
	Emerging Markets	7,5%	7,5%
	Realkreditobligat.	30,0%	27,5%
	HY virksomheder	20,0%	20,0%
	HY lande	10,0%	12,5%
	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%	10,0%
	Total	100,0%	100,0%

• Vi reducerer andelen af højrenteobligationer lande fra 12,5% til 10%. Spænd på såvel lande- som virksomhedsobligationer er blevet indsnævret kraftigt i de seneste måneder og især "hard currency emerging markets debt" har gjort det godt. Vi fastholder dog renterisikoen, idet vi øger andelen af realkreditobligationer fra 27,5% til 30%. Kontantandelen fastholdes på 10% som udtryk for at vi ønsker en lav renterisiko på obligationer.

# Nordiske aktier

De sorte linjer udgør hhv. C20 Indekset, NOREX30 som er de 30 største virksomheder i Skandinavien, MSCI World og MSCI Europe.

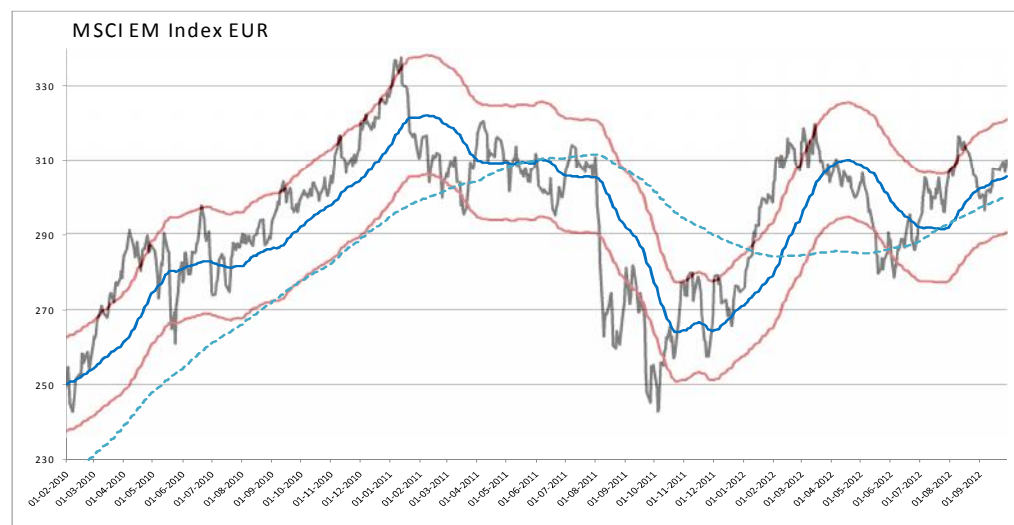
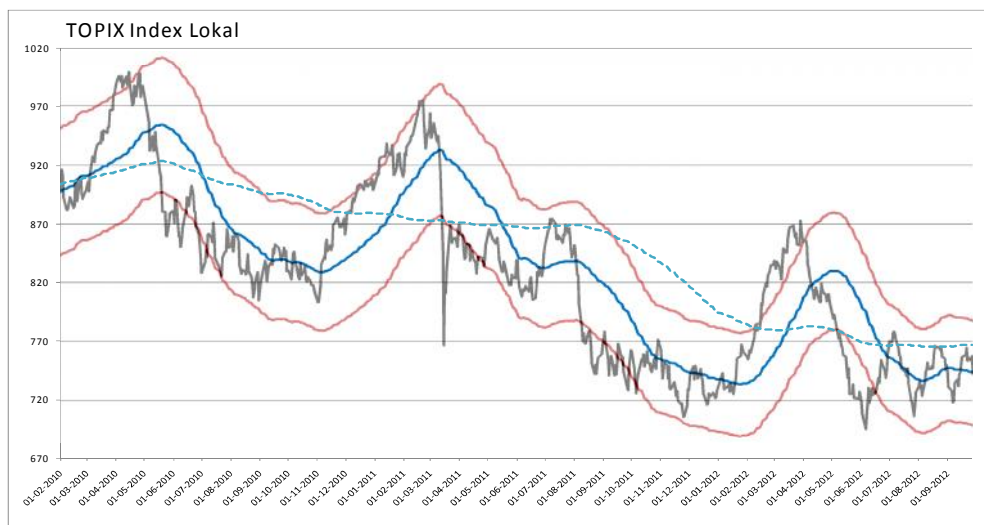
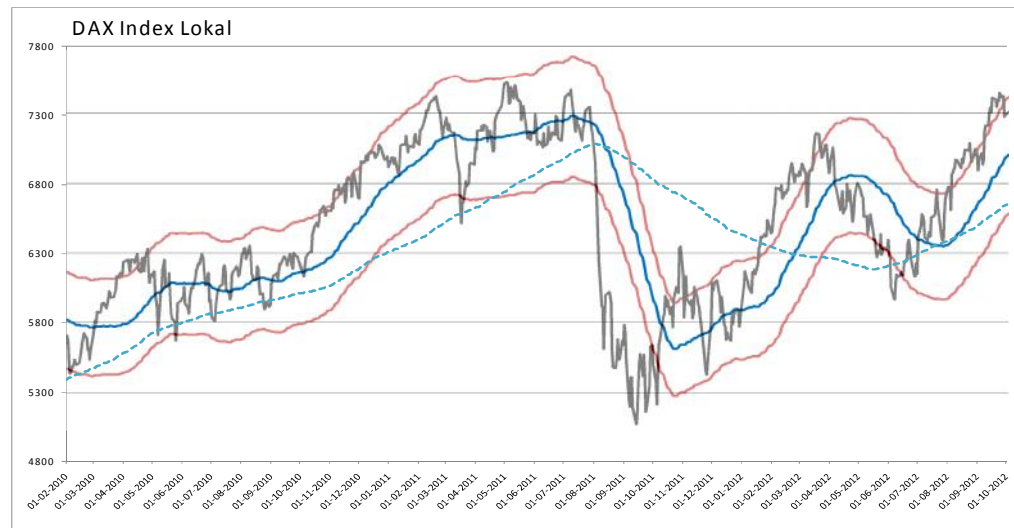
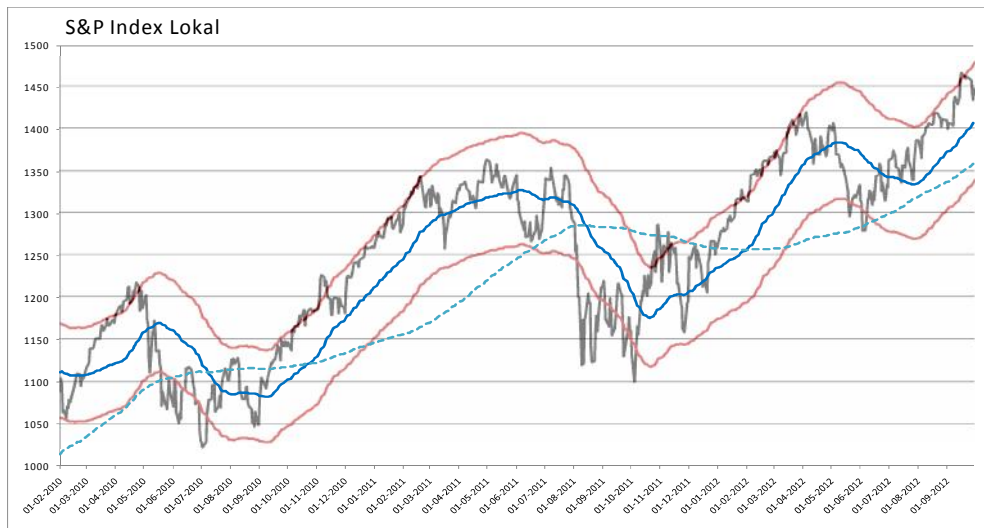


Blå linjer er 55-dages gennemsnit og røde linjer er standard udsvingsbånd omkring dette gennemsnit.

Stiplede linjer er 200-dages gennemsnit.

# Globale aktier

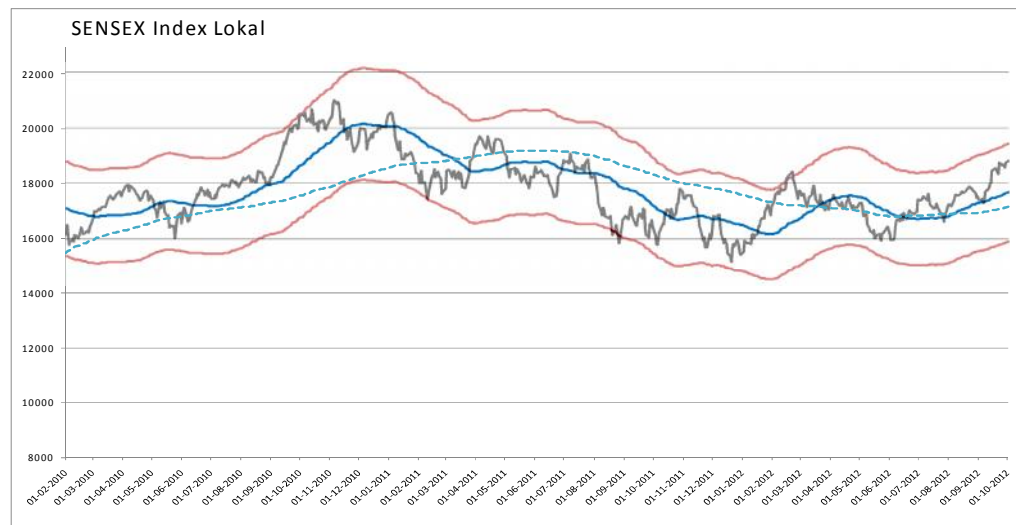
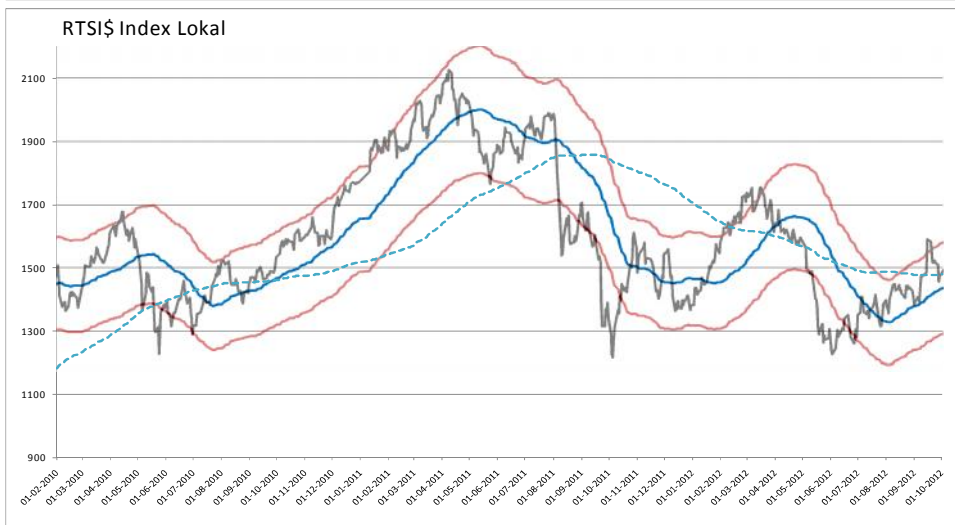
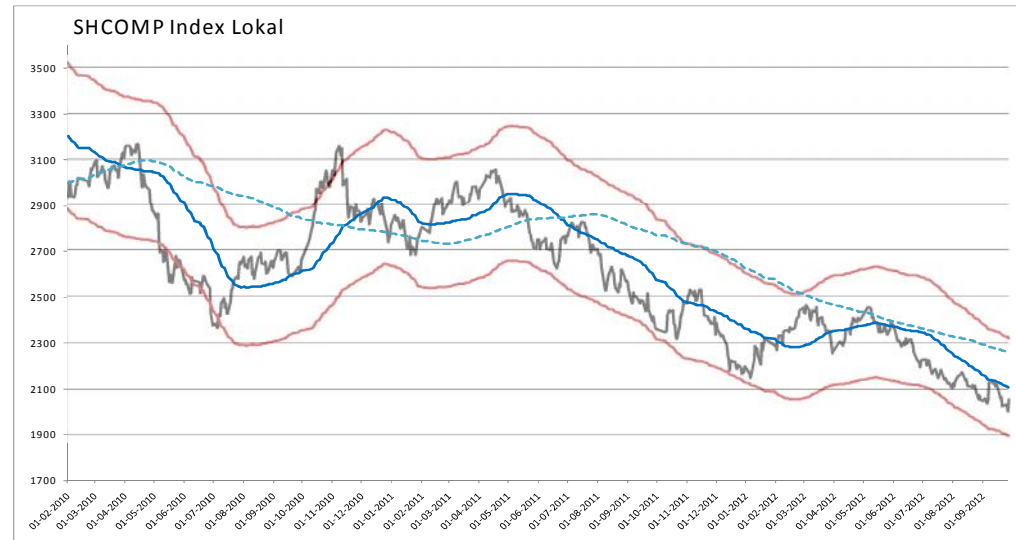
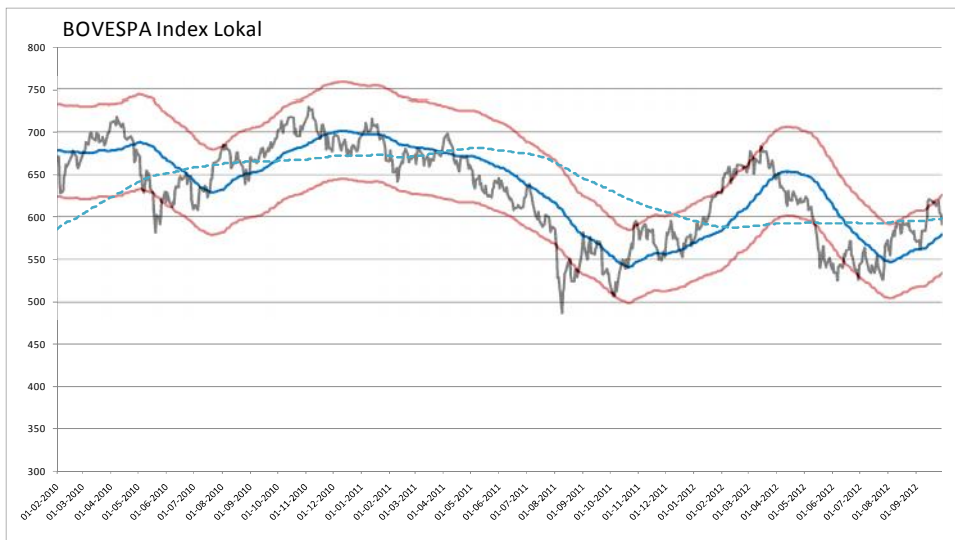
På denne side fremgår S&P 500 (USA), DAX (Tyskland), TOPIX (JAPAN) samt MSCI Emerging Markets.



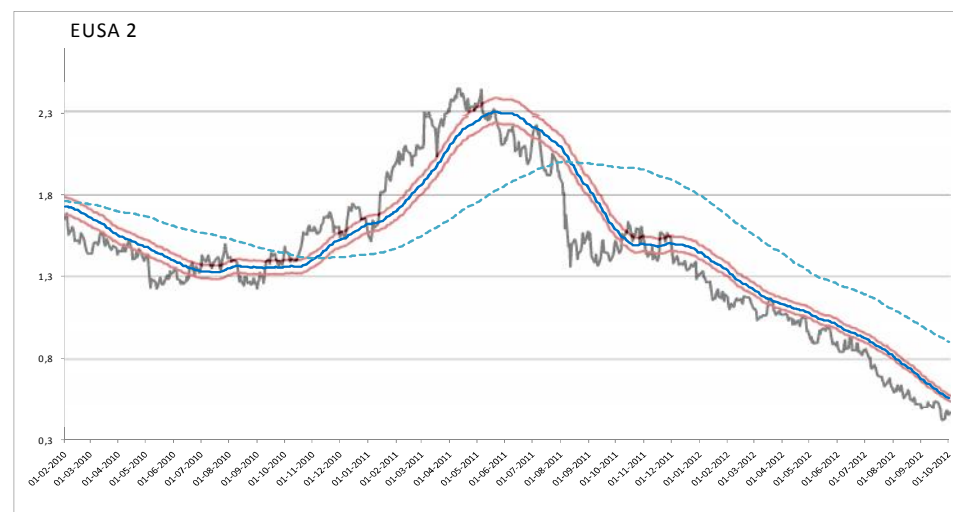
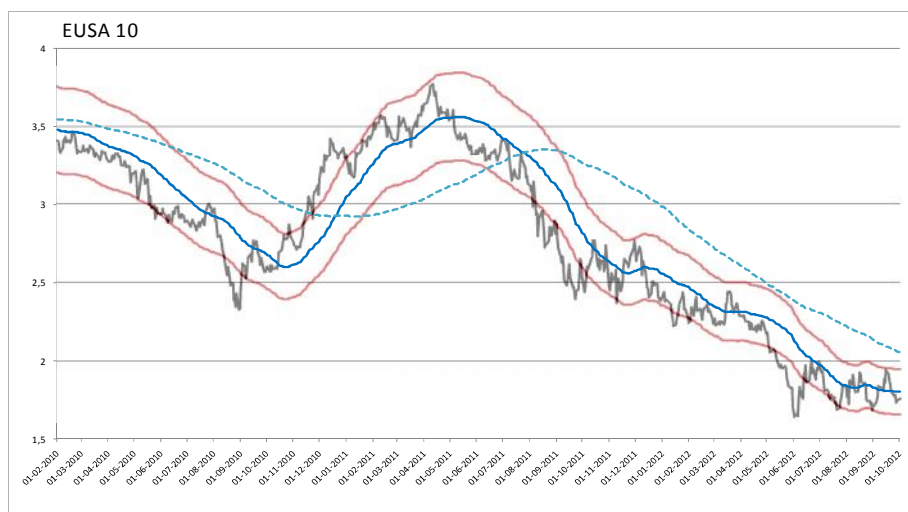
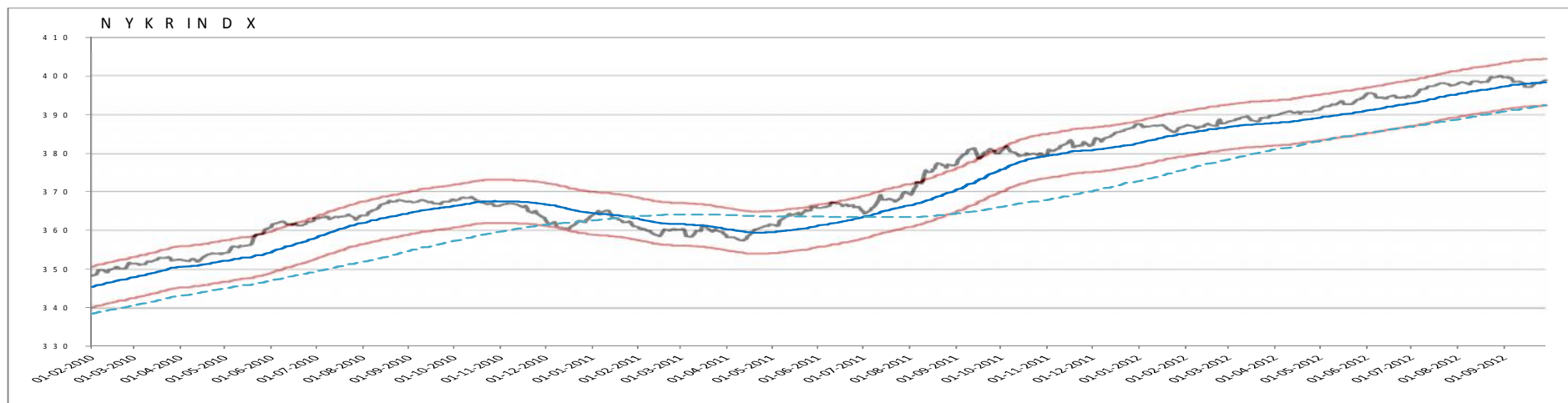


# EM aktier

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



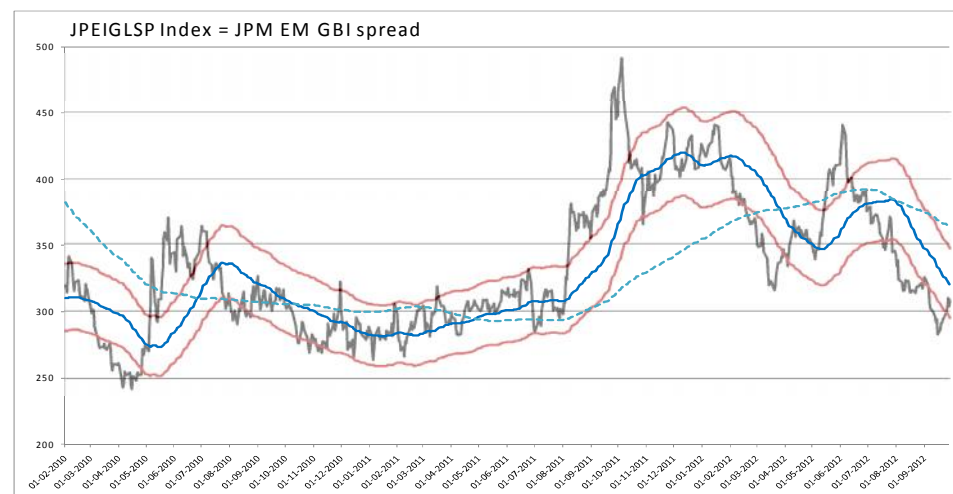
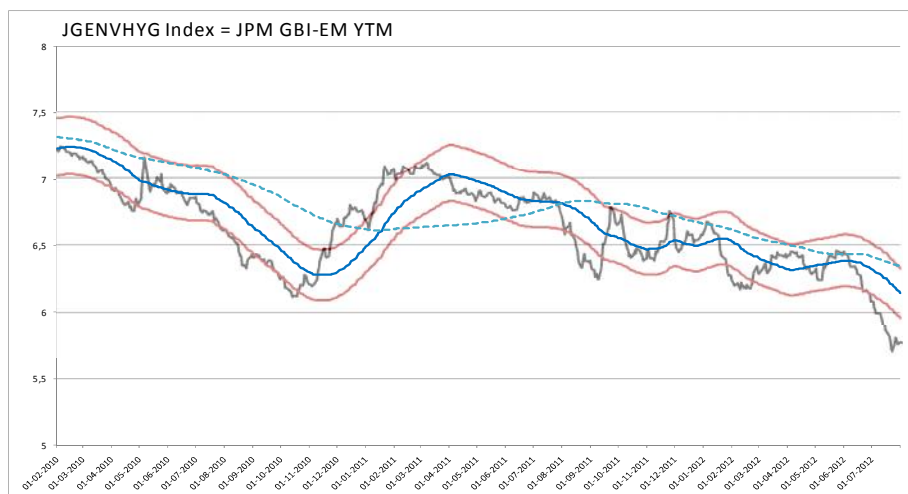
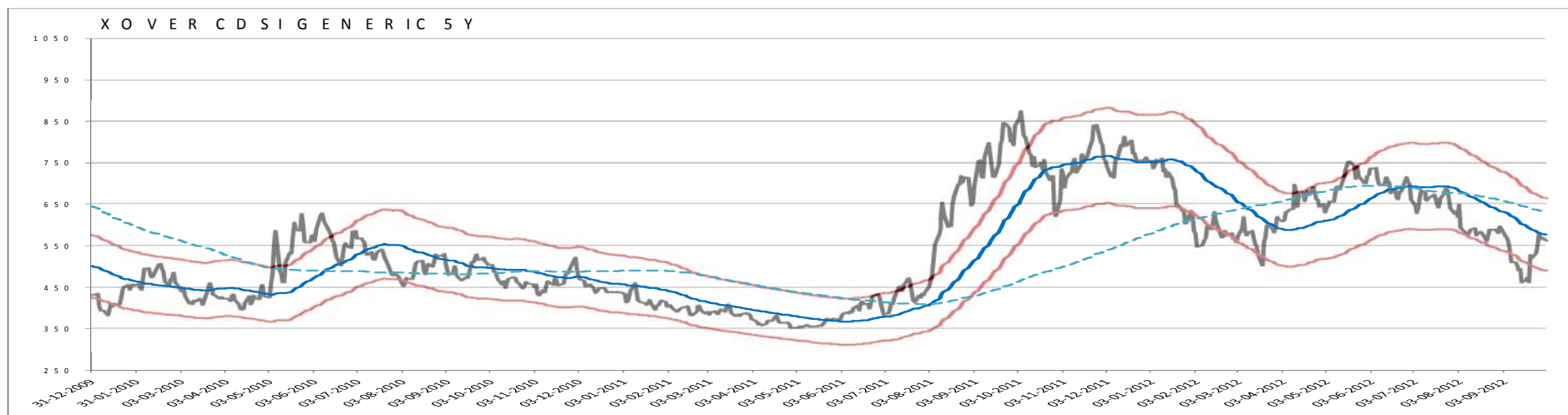
# Realkreditobligationer



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.

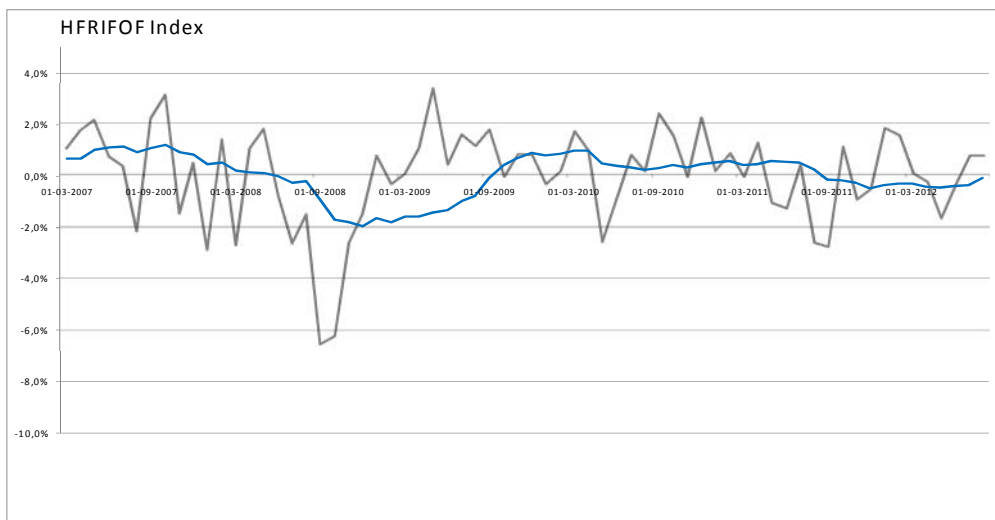
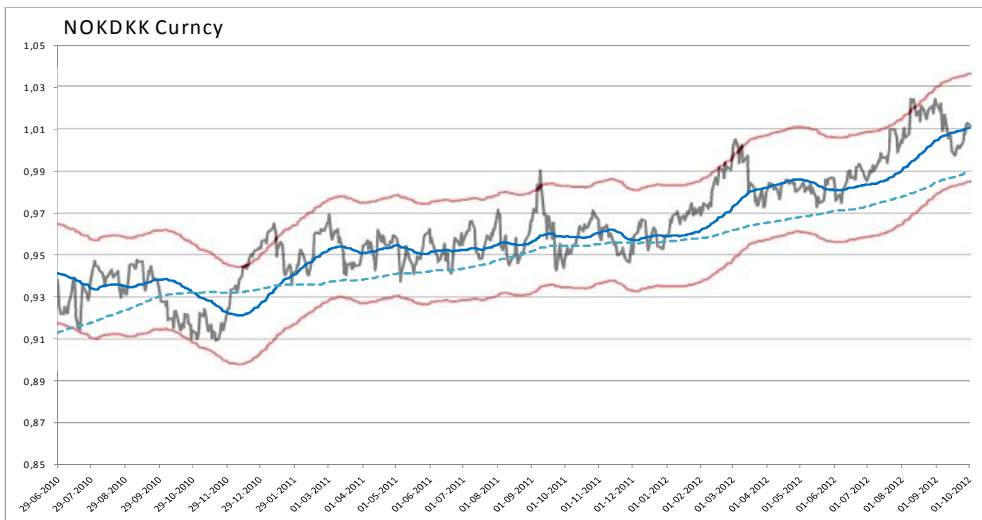
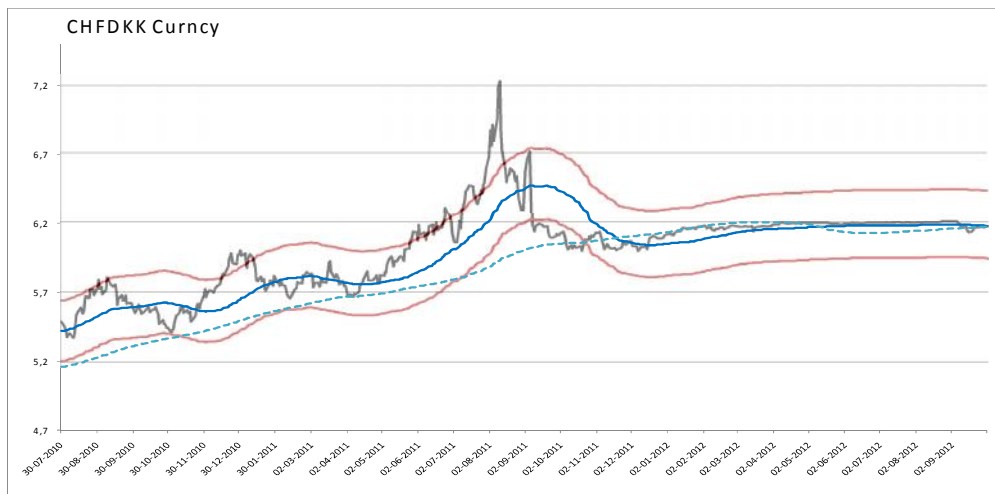
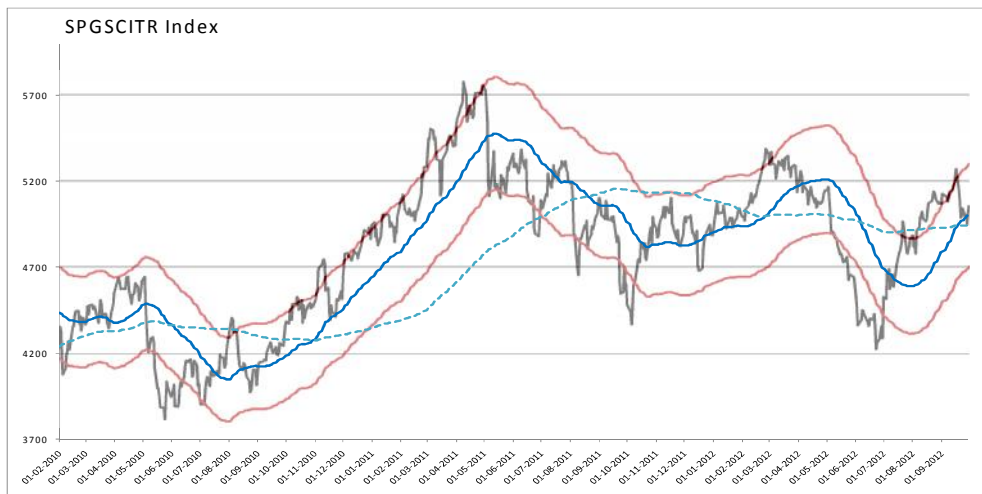
# HY obligationer



XOVER viser det gennemsnitlige rentespænd på europæiske high yield virksomhedsobligationer.

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.