

# Markedskommentar

1. November 2012

# Markedskommentar

---

Den nuværende allokering med 30% aktier, 30% højrente, 30% realkredit og 10% kontant (lav varighed) fastholdes. Artha middel risiko porteføljen har år-til-dato givet et afkast på 10,2%, mens en portefølje med 50/50 aktier har leveret 8,2% med tilsvarende risiko. Det er især det gode risikojusterede afkast på højrenteobligationer som gør forskellen.

Markedsudviklingen i oktober måned var relativ neutral for vores veldiversificerede porteføljer. Svagt negative aktiemarkeder blev kompenseret af stigende kurser på obligationer, herunder især virksomhedsobligationer. Virksomhedsobligationer er nu den aktivklasse, der har givet det højeste afkast i 2012. Dette oveni købet i forlængelse af tilsvarende gode år for virksomhedsobligationer i årene 2009-11. Aktiemarkederne er præget af de mange regnskaber, primært fra udenlandske virksomheder indtil videre.

På den makroøkonomiske scene er den helt afgørende faktor, hvordan vækstudviklingen bliver i 2013 i verdensøkonomien. For første gang i mange måneder er nøgletal for kinesisk økonomi begyndt at stabilisere sig, og med indsættelse af en helt ny ledelse af partiet kan udviklingen i Kina overraske positivt i 2013. Der er dog stadig mange, der frygter en "hård landing" i Kina. Ligesom udviklingen i Kina således er meget usikker, er vurderingerne for amerikansk økonomi meget forskellige.

Alt i alt er "eksperterne" således mere end sædvanlig delt i forventningerne til 2013. I Artha er vi forsigtige optimister og fastholder som angivet vores risikomæssige eksponeringer.

# Optimering af risikobudgetet

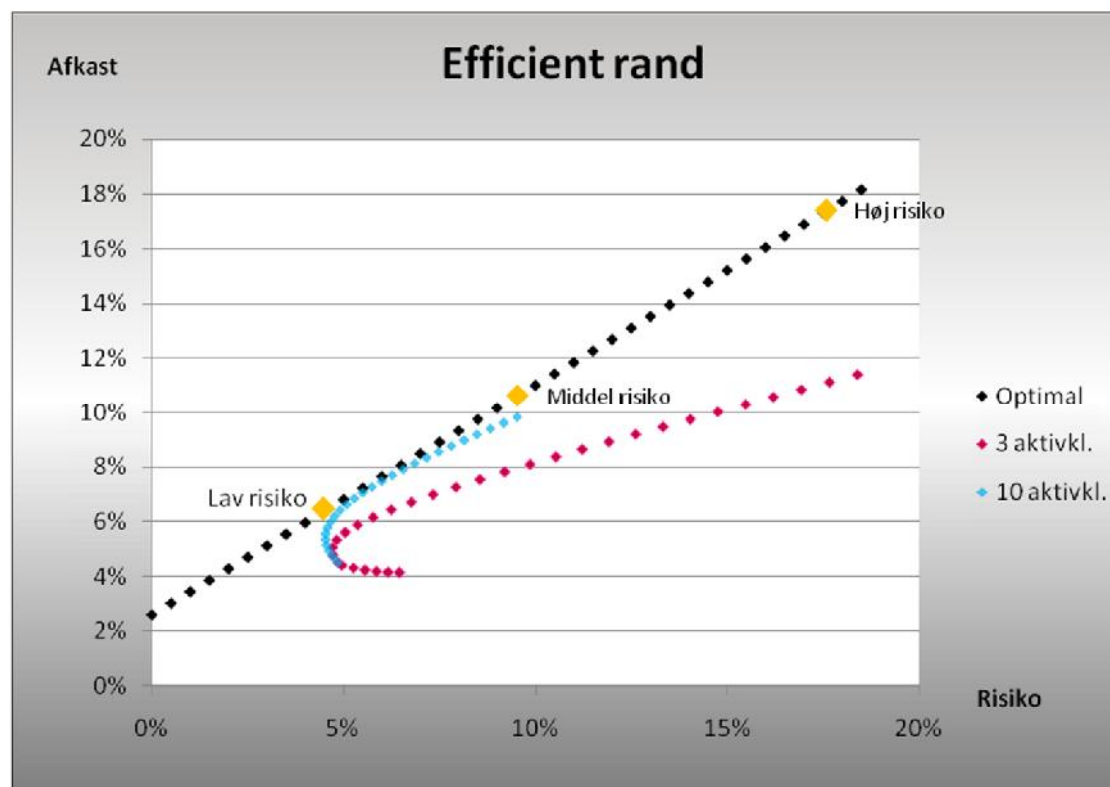
I Artha Kapitalforvaltning arbejder vi med den effiente rand og optimering af denne ved at kombinere aktivklasser på en hensigtsmæssig måde således at man får mest muligt ud af sit risikobudget.

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	Oktober	År-til-dato	Kommentar (samlet afkast i EUR)
1 Aktier norden	-1,97%	14,97%	MSCI norden
2 Aktier global	-1,40%	12,16%	MSCI global
3 Aktier EM	-1,51%	11,01%	MSCI Emerging Markets
4 Realkreditobligationer	0,07%	2,71%	Nykredit indeks
5 High Yield virksomheder	2,24%	18,92%	CFSB Europæisk HY
6 High Yield lande	0,52%	13,22%	Global Evolution hard/Local
7 Hedge Fonde	0,82%	3,38%	HFRI (afkast i USD, data fra 30/9)
8 Private Equity fonde	1,50%	24,29%	LPX50TR
9 Øvrige	-4,76%	-0,81%	GSCI
10 Ejendomme	-1,50%	-3,12%	Realkreditraadet/HOME (data fra 30/9)
1 mdr. EUR placering	-0,05%	-0,05%	Kontant/funding 1M
Artha lav risiko (std.afv. ca. 5%)	0,03%	6,26%	vs. 100% Nykredit, +0,07% i md, +2,17% i 2012.
Artha middel risiko (std.afv. ca. 10%)	0,02%	10,19%	vs. 50/50 Nykredit/aktier, -0,80% i md. +8,17% i 2012

Afkast i oktober måned og år-til-dato:

- Oktober måned delte vandene mellem det at være rentebærende og ikke at være det . Således faldt aktiemarkedene mens højrenteobligationer fortsatte sit imponerende ridt fra årets foregående måneder.
- Bedste aktivklasse i oktober var HY virksomheder som dermed, sammen med private equity, cementerede sin status som årets mest fordelagtige aktivklasse.
- Realkreditobligationer gav nærmest nulafkast, men ligger fortsat med afkast på 2,7% år-til-dato.
- HY lande havde endnu en god måned i oktober – og fortsatte dermed spændingsnævringerne yderligere.
- Foruden Private Equity og HY virksomheder, er nordiske aktier 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 2,0% i 2012.

# Afkastforventninger aktivklasser

Afkastforventninger på 5 års sigt (2012-2016):

- Generelt marginale ændringer i forhold til performance i oktober. Aktier hæves en anelse, mens de førømtalte spændingsnævninger får os til at reducere forventningerne højrenteobligationer.
- Uændrede afkastforventninger på realkreditobligationer.

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

# Allokering aktivklasser pr. ultimo oktober 2012

Allokering pr. 31/10-12:

- Forventet risiko 8,4%
- Forventet afkast 4,7%

Allokering pr. 30/9-12:

- Forventet risiko 8,5%
- Forventet afkast 4,7%

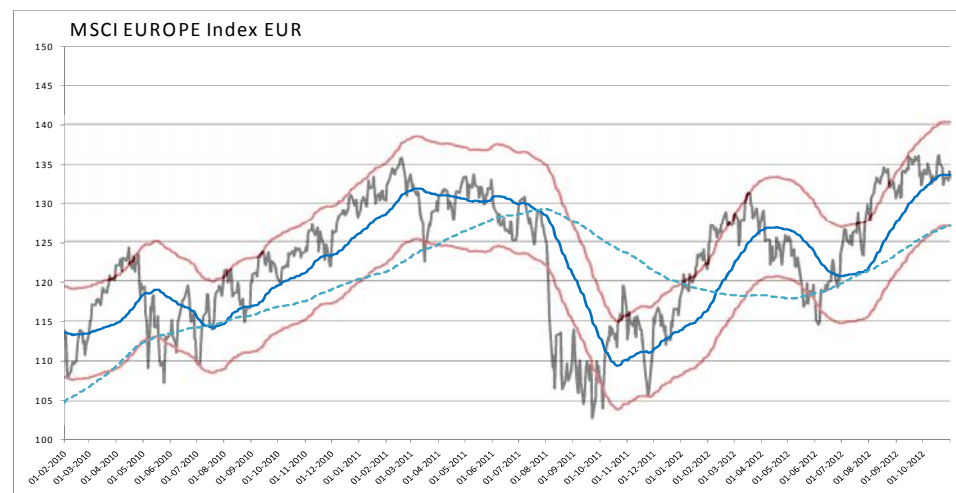
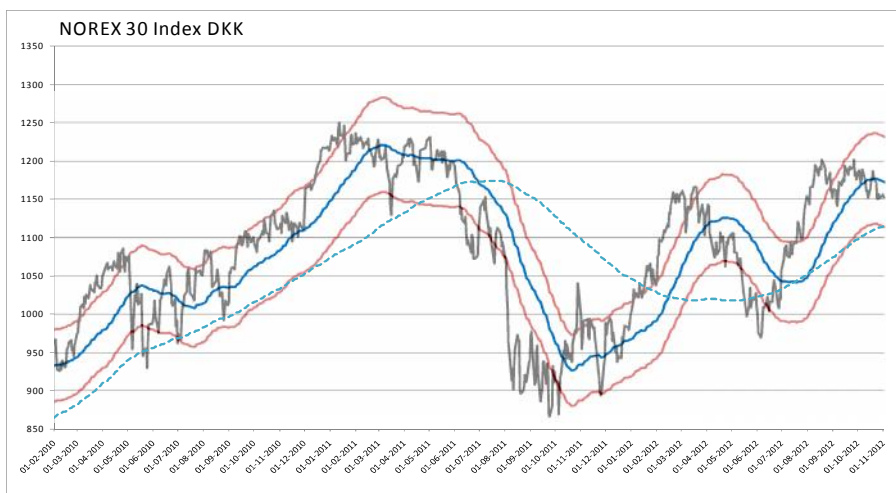
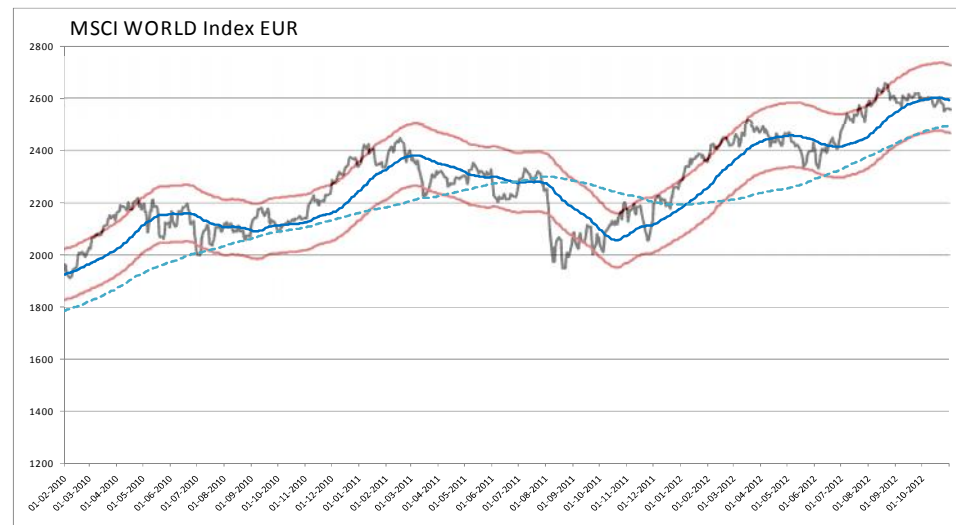
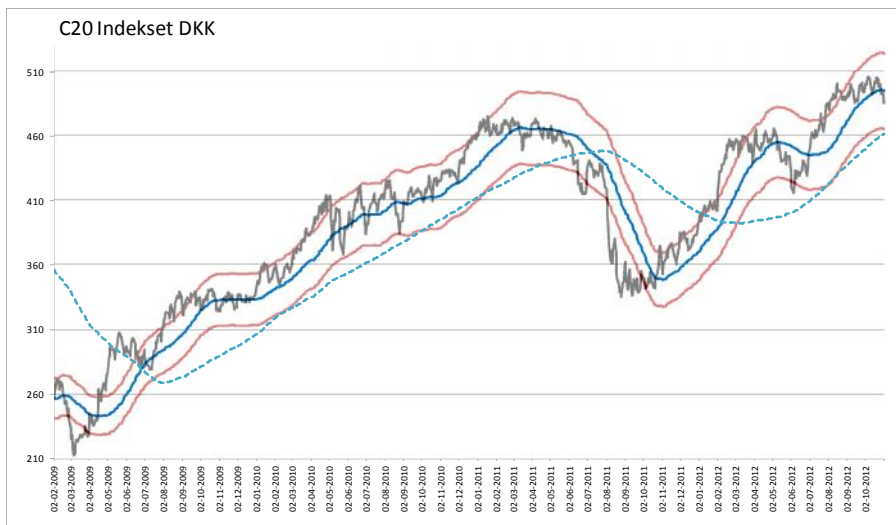
Ændringer:

- Vi fastholder allokeringen fra forrige måned.
- Risikoen mindskes alene af tekniske årsager (data).

	31-10-2012	30-09-2012
	Vægte	Vægte
Nordiske aktier	12,5%	12,5%
Globale aktier	10,0%	10,0%
Emerging Markets	7,5%	7,5%
Realkreditobligat.	30,0%	30,0%
HY virksomheder	20,0%	20,0%
HY lande	10,0%	10,0%
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%	10,0%
Total	100,0%	100,0%

# Nordiske aktier

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

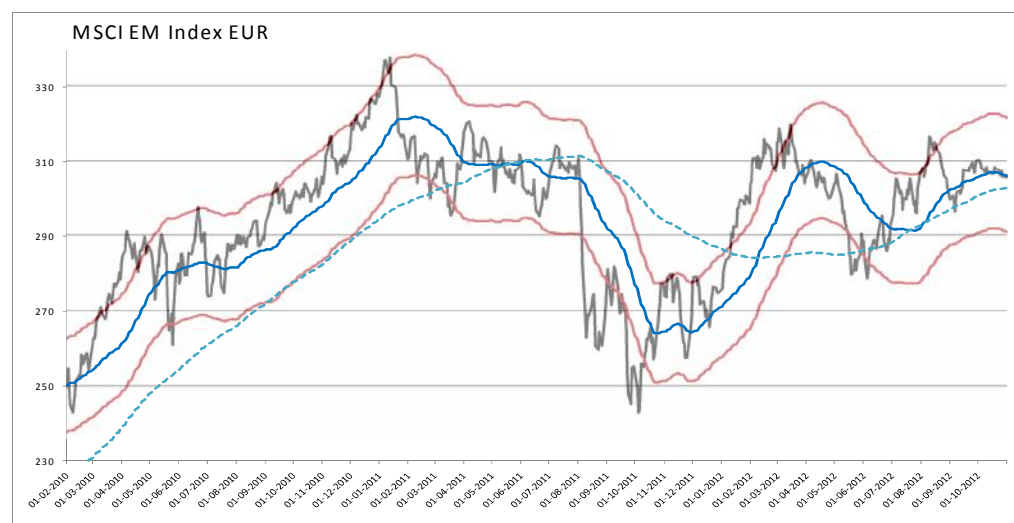
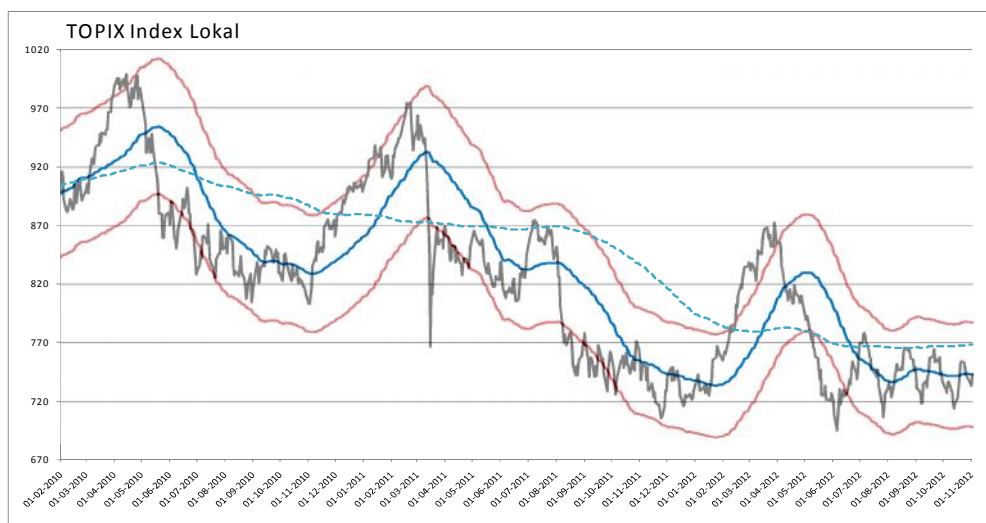
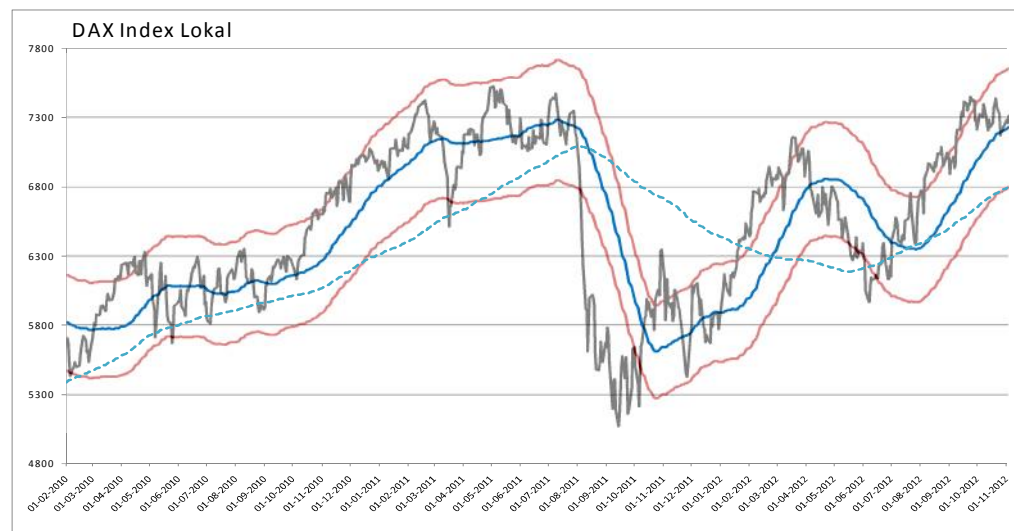
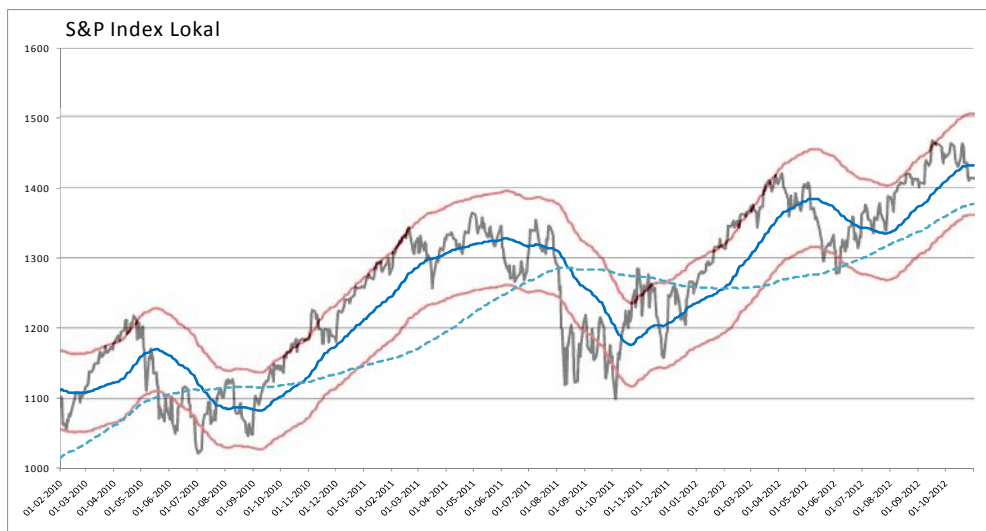


Blå linjer er 55-dages gennemsnit og røde linjer er standard udsvingsbånd omkring dette gennemsnit.

Stiplede linjer er 200-dages gennemsnit.

# Globale aktier

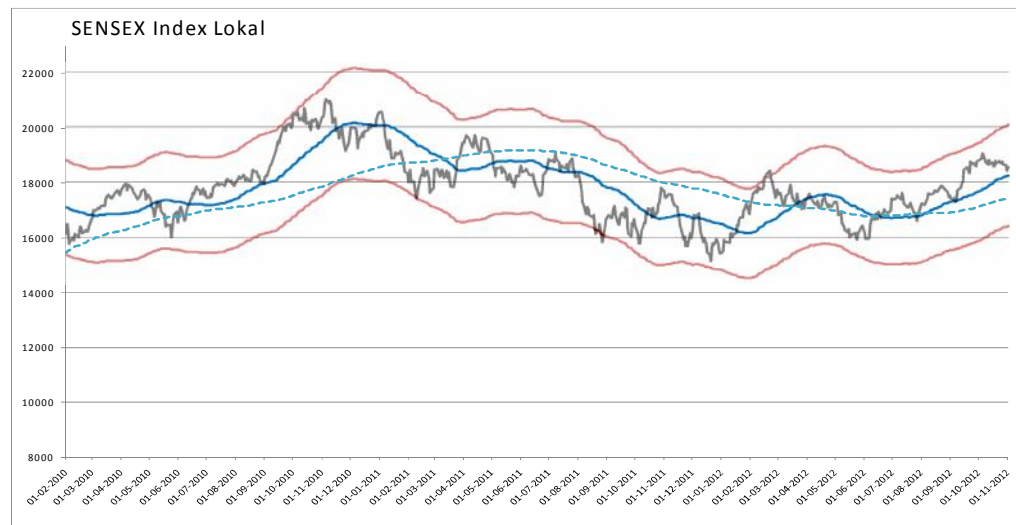
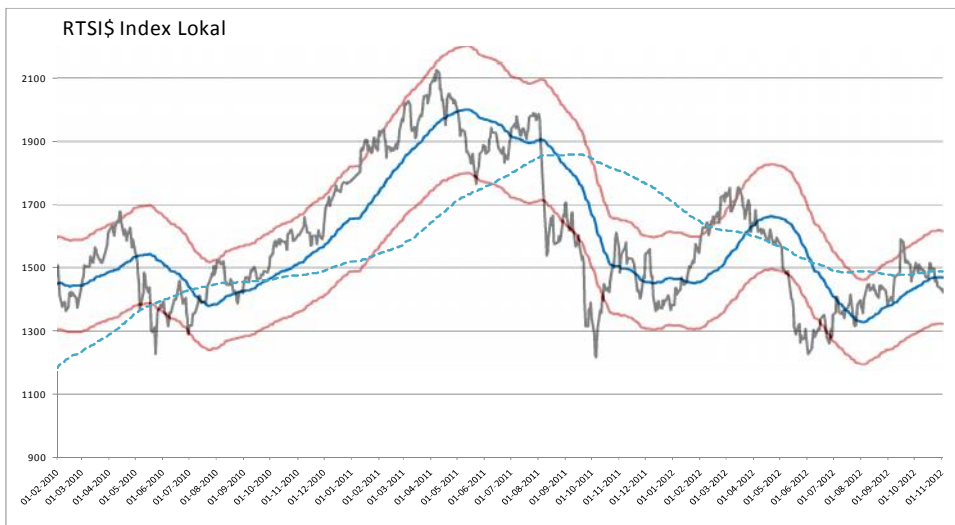
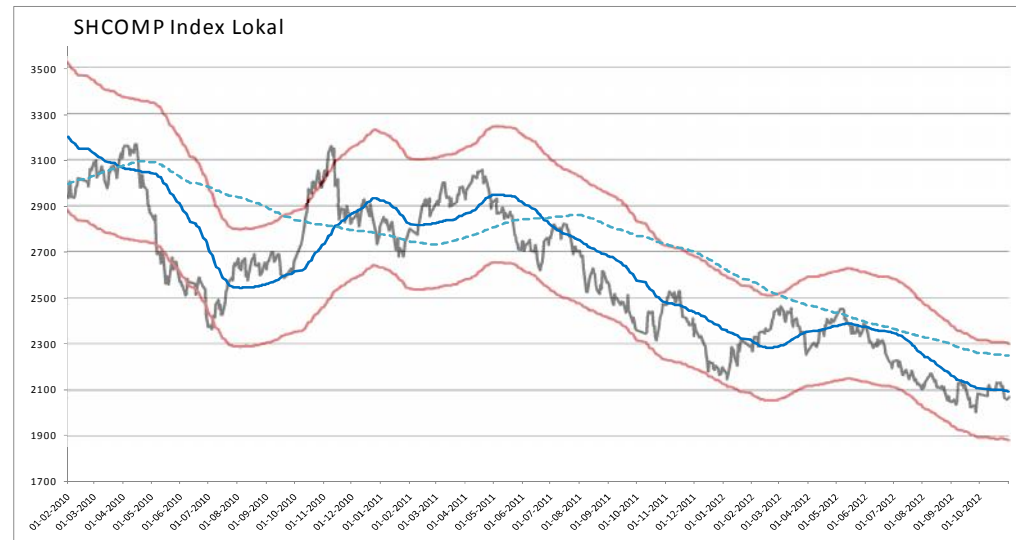
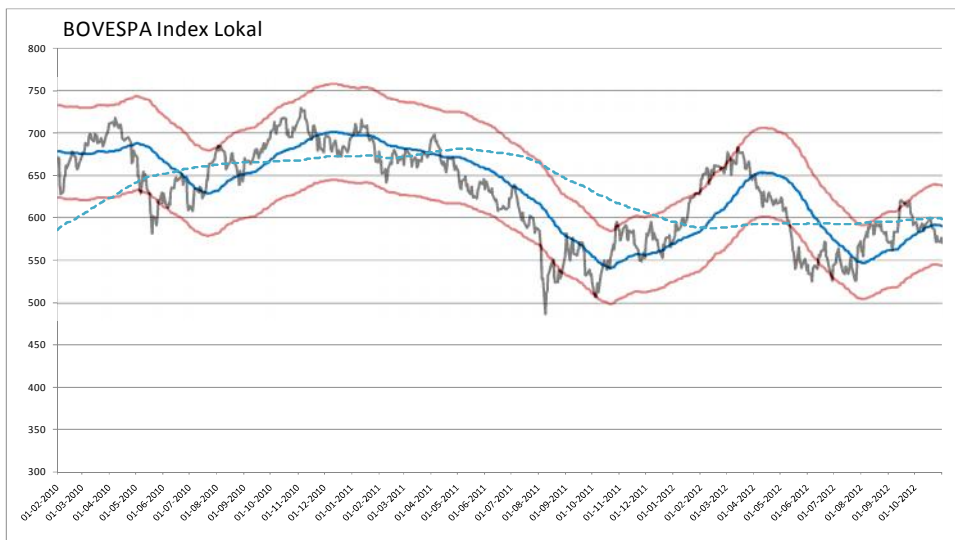
På denne side fremgår S&P 500 (USA), DAX (Tyskland), TOPIX (JAPAN) samt MSCI Emerging Markets.



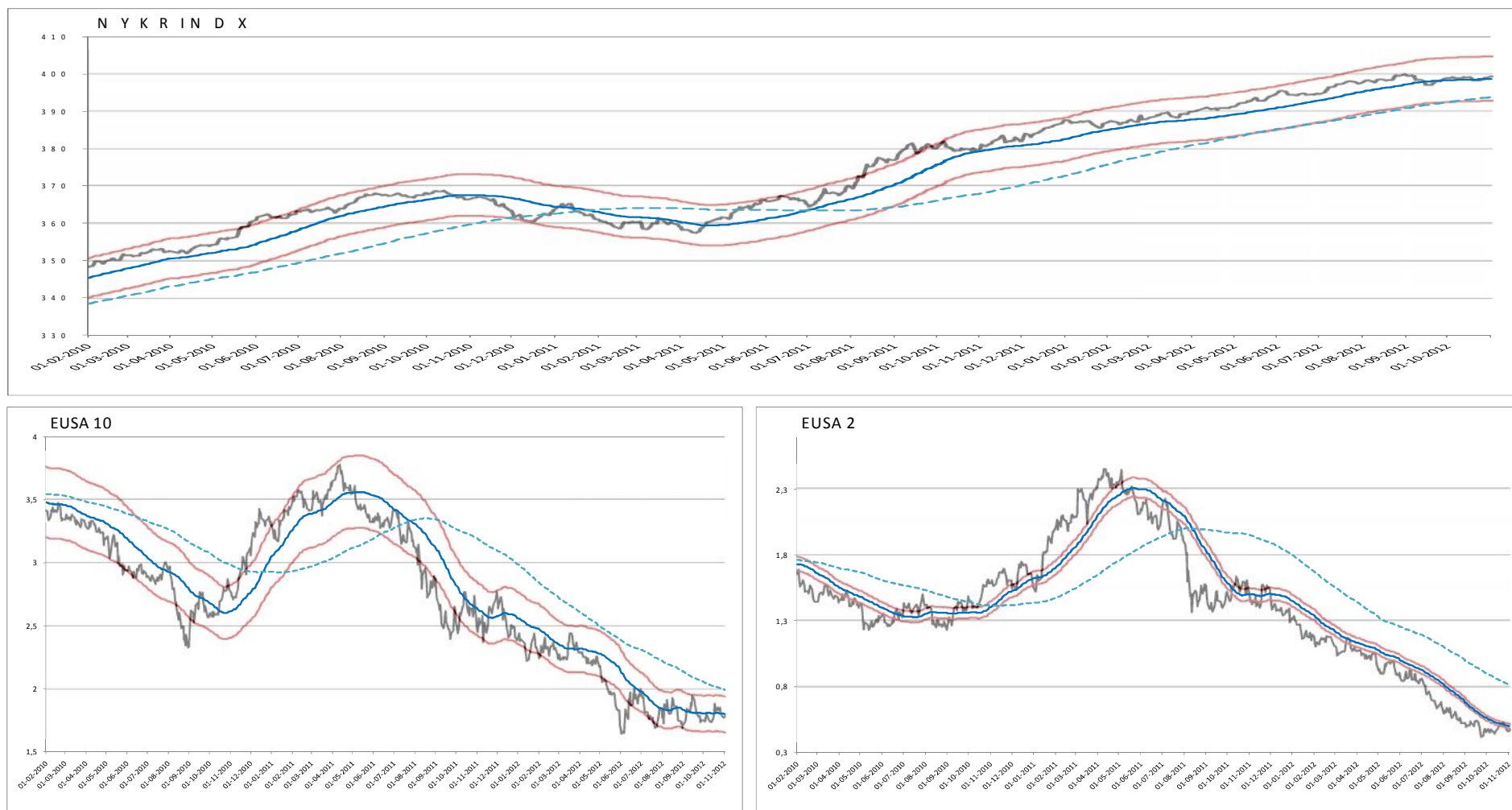


# EM aktier

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



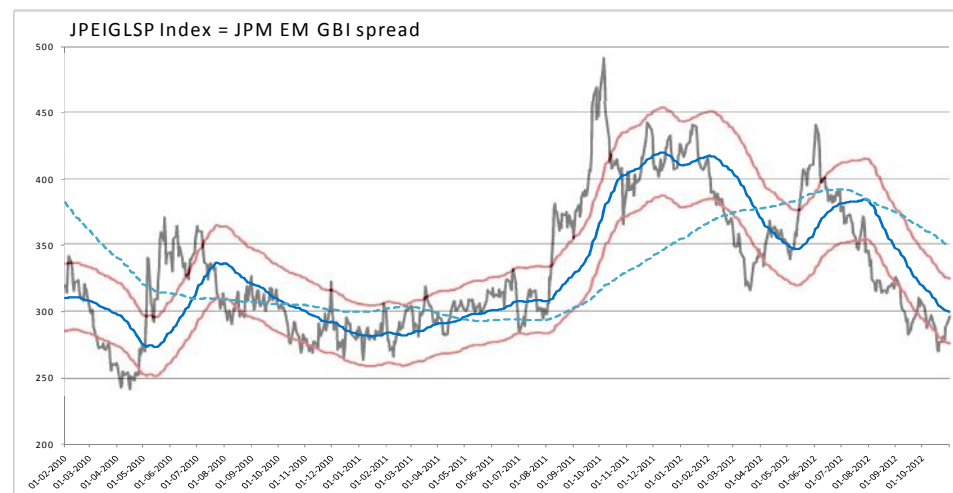
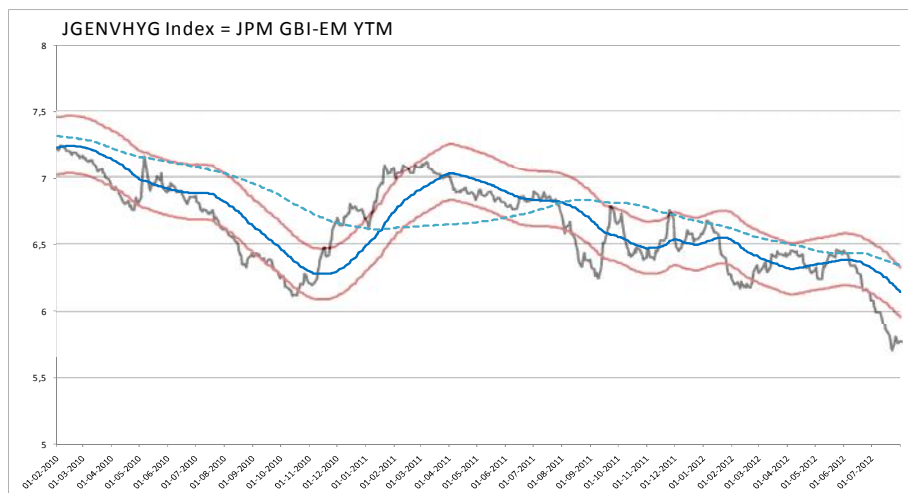
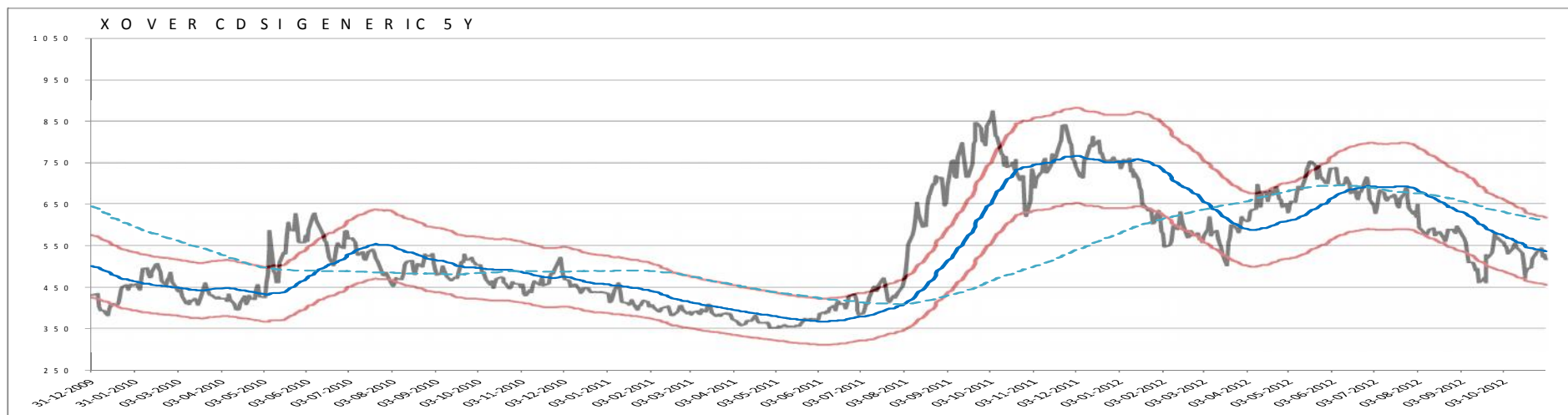
# Realkreditobligationer



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.

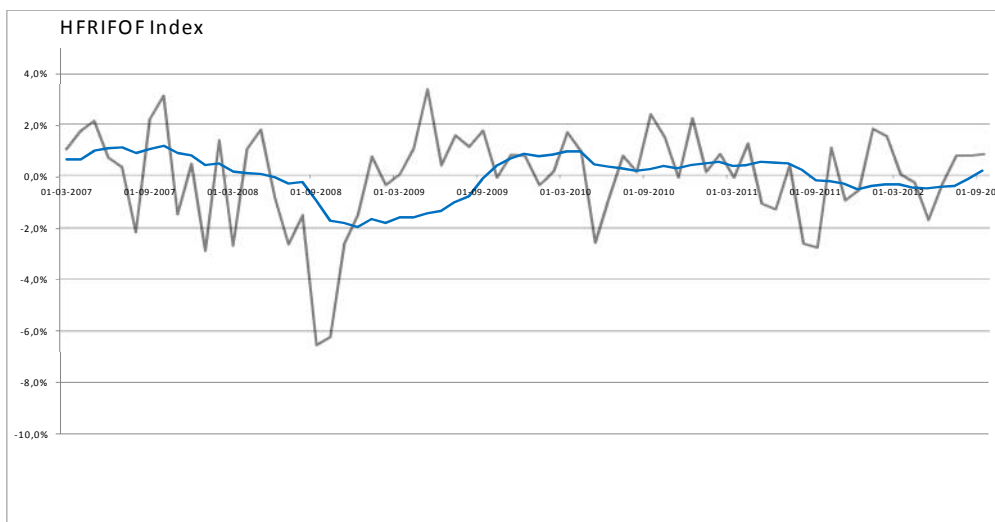
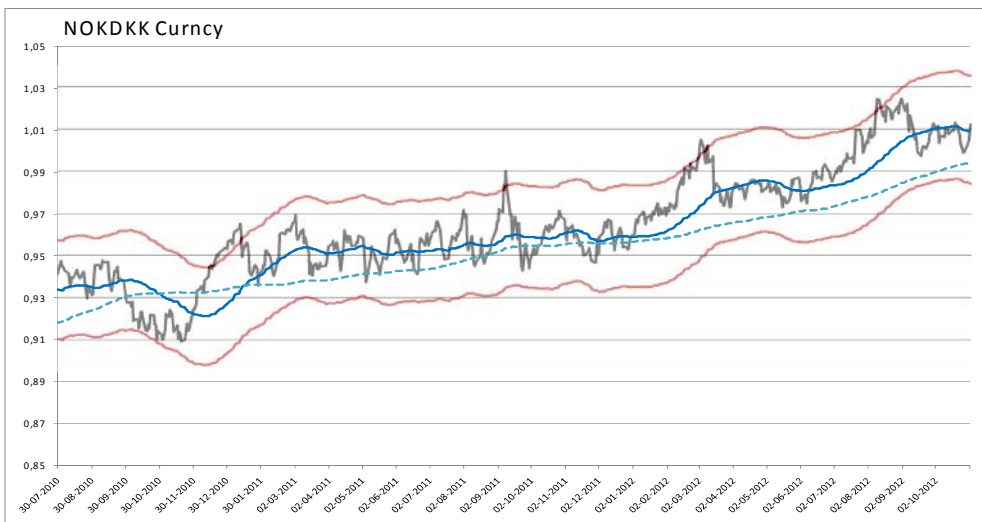
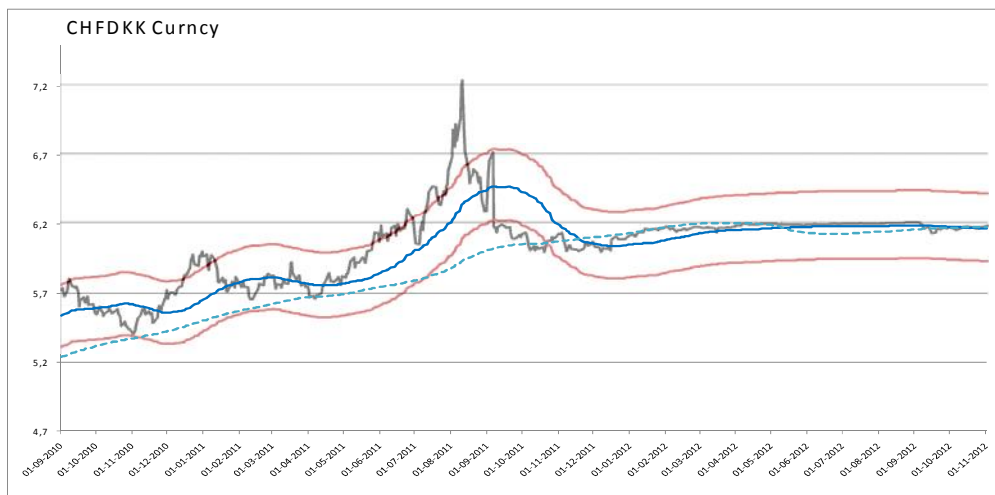
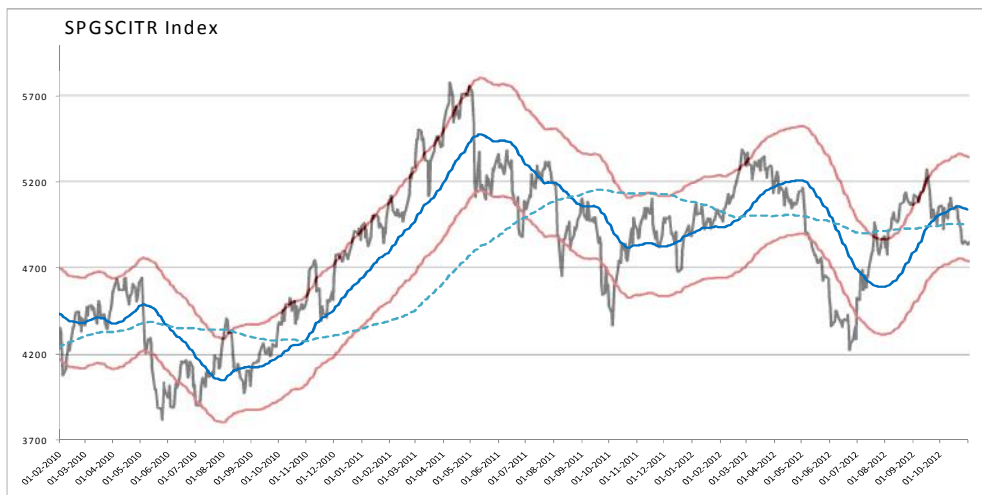
# HY obligationer



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.