

# Markedskommentar

3. December 2012

# Markedskommentar

---

Vi ændrer vores allokering i retning af lavere renterisiko. Realkreditandelen reduceres fra 30% til 25% mens kontantandelen øges fra 10% til 15%. Andelen af aktier og højrenteobligationer fastholdes på 30% hver. Vi vurderer det som langsigtet uholdbart med de nuværende renteniveauer, hvor eksempelvis 10-årig dansk statsrente på 1% er markant under inflationen. På kort sigt forventer vi at en stigning i global vækst fra 2012 til 2013 gradvist vil være med til at øge presset i retning af højere renter.

Artha middel risiko porteføljen har år-til-dato givet et afkast på 11,4% mens en portefølje med 50/50 aktier/obligationer har leveret 9,6% med tilsvarende risiko. En god spredning og herunder en høj andel af højrente obligationer fra virksomheder og lande har bidraget til det gode afkast.

I første halvdel af november måned bevægede aktiemarkedet sig i nedadgående retning. I anden halvdel bevægede det sig op igen. Den samlede effekt har været neutral til svag positiv for aktier. Omvendt har renteniveauet fortsat den faldende tendens og eksempelvis nåede den 5-årige danske swaprente under 1% i slutningen af november. Fantastisk for de boligejere, som nu kan finansiere sig de næste 5 år til en rente markant under inflationen. Fantastisk for obligationsejere der ligesom os kan se rigtig gode afkast på obligationsbeholdningen i 2012. Knap så fantastisk for dem som også gerne vil kunne leve af deres opsparing i 2013 uden at skulle øge risikoen ved at købe flere aktier og højrenteobligationer.

Makroøkonomisk er fokus på situationen i såvel USA, Kina og Europa. I USA er der håb om en fornuftig afklaring på budgetsituationen i forlængelse af Obamas forholdsvis klare genvalg. Derudover viser især det amerikanske boligmarked stadig bedre tegn, hvilket lover godt for privatforbruget og dermed væksten i 2013. I Kina er nøgletallene også begyndt at stabilisere sig efter en lang periode med negativ udvikling. Det bliver spændende at se hvilke tiltag de nye ledere vil iværksætte i 2013.

I Europa er den positive nyhed at der gradvis er ved at komme tillid til, at situationen i Sydeuropa er under kontrol grundet de mange besparelser, en klar bedring af konkurrenceevnen samt ikke mindst ECBs tiltag det seneste halve år. De mange besparelser og krav til bedre polstring i bankerne har dog kostet på væksten som bliver negativ i 2012. Udsigterne for 2013 er ikke meget bedre, men der er dog håb om en beskedent positiv vækst.

Alt i alt fortsat grundlag for forsigtig optimisme efter vores vurdering.

# Optimering af risikobudgetet

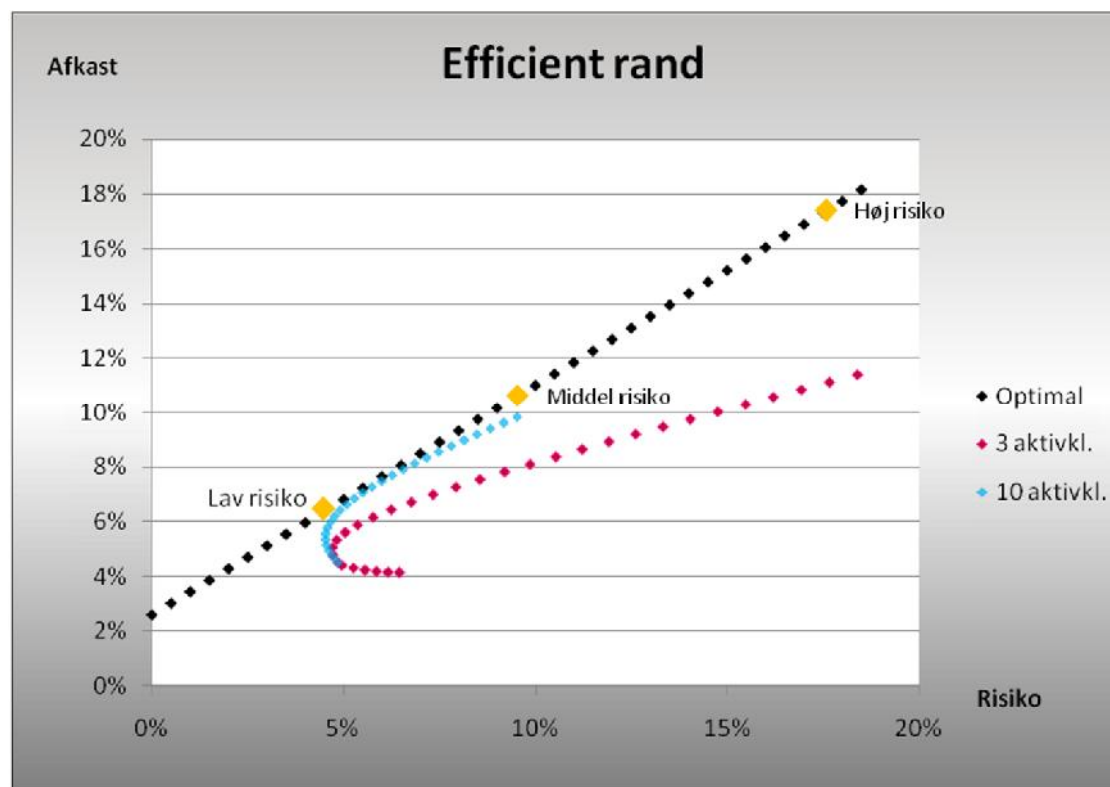
I Artha Kapitalforvaltning arbejder vi med den effiente rand og optimering af denne ved at kombinere aktivklasser på en hensigtsmæssig måde således at man får mest muligt ud af sit risikobudget.

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	November	År-til-dato	Kommentar (samlet afkast i EUR)
1 Aktier norden	2,38%	17,71%	MSCI norden
2 Aktier global	1,03%	13,32%	MSCI global
3 Aktier EM	1,21%	12,35%	MSCI Emerging Markets
4 Realkreditobligationer	0,99%	3,72%	Nykredit indeks
5 High Yield virksomheder	0,88%	19,98%	CFSB Europæisk HY
6 High Yield lande	1,20%	14,67%	Global Evolution hard/Local
7 Hedge Fonde	-0,36%	3,05%	HFRI (afkast i USD, data fra 31/10)
8 Private Equity fonde	0,33%	24,70%	LPX50TR
9 Øvrige	1,23%	0,40%	GSCI
10 Ejendomme	-0,40%	-3,51%	Realkreditraadet/HOME (data fra 31/10)
1 mdr. EUR placering	-0,01%	-0,06%	Kontant/funding 1M
Artha lav risiko (std.afv. ca. 5%)	0,89%	7,21%	vs. 100% Nykredit, +0,99% i md, +3,72% i 2012.
Artha middel risiko (std.afv. ca. 10%)	1,08%	11,39%	vs. 50/50 Nykredit/aktier, 1,35% i md. +9,63% i 2012

Afkast i november måned og år-til-dato:

- November måned gav positivt afkast for langt størstedelen af de risikofyldte aktiver. Således steg både aktier, højrenteobligationer og realkreditobligationer hvilket samlet bidrog til positiv performance for den balancerede portefølje.
- Bedste aktivklasse i november var nordiske aktier, samt både aktier og obligationer fra vækstlandene. Samtidig bidrog også globale aktier og HY Virksomheder til et samlet helhedsbillede af en positiv måned.
- Bedste aktivklasse er, foruden private equity, fortsat HY Virksomheder mens også HY lande og aktier generelt ligger flot i 2012.
- Realkreditobligationer gav positivt afkast og fortsatte sit stabile afkast – nu 3,7% år-til-dato.
- Artha lav risiko har samme risiko som Nykredit realkreditindeks og har outperformat dette med 3,5% år-til-dato.
- Artha middel risiko har samme risiko som 50/50 aktier/obligationer – Arthas portefølje har outperformat med 1,8% i 2012.

# Afkastforventninger aktivklasser

Afkastforventninger på 5 års sigt (2012-2016):

- Generelt reducerede afkastforventninger som resultat af performance i november. Aktier sænkes en anelse mens også højrenteobligationer får et nøk ned grundet yderligere spændingsnævninger.
- Uændrede afkastforventninger på realkreditobligationer.

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

# Allokering aktivklasser pr. ultimo november 2012

Allokering pr. 30/11-12:

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

Allokering pr. 31/10-12:

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

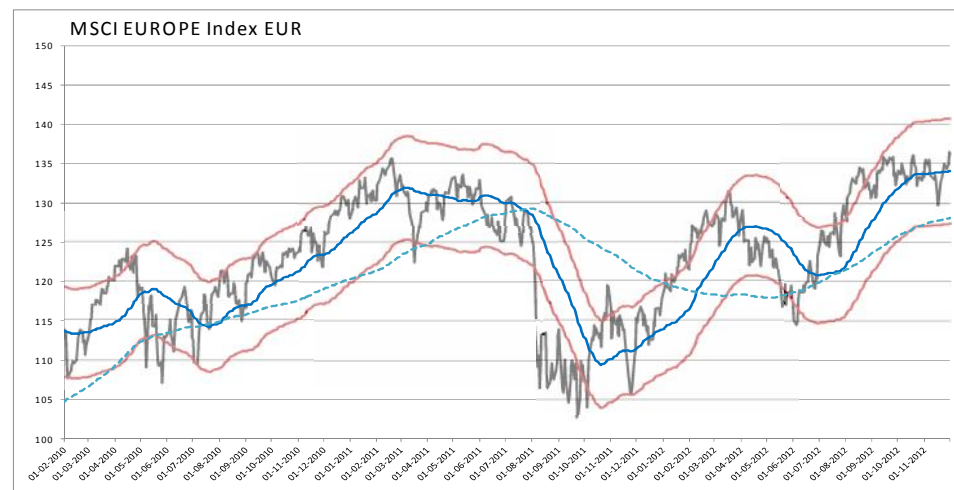
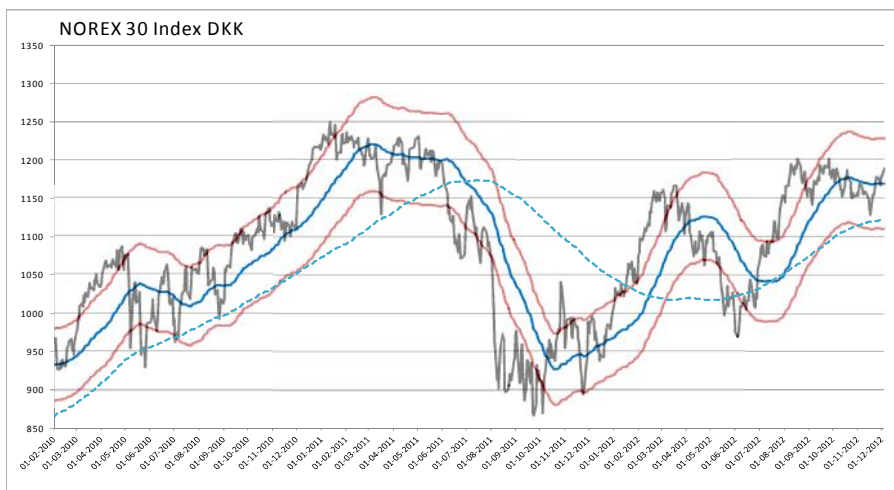
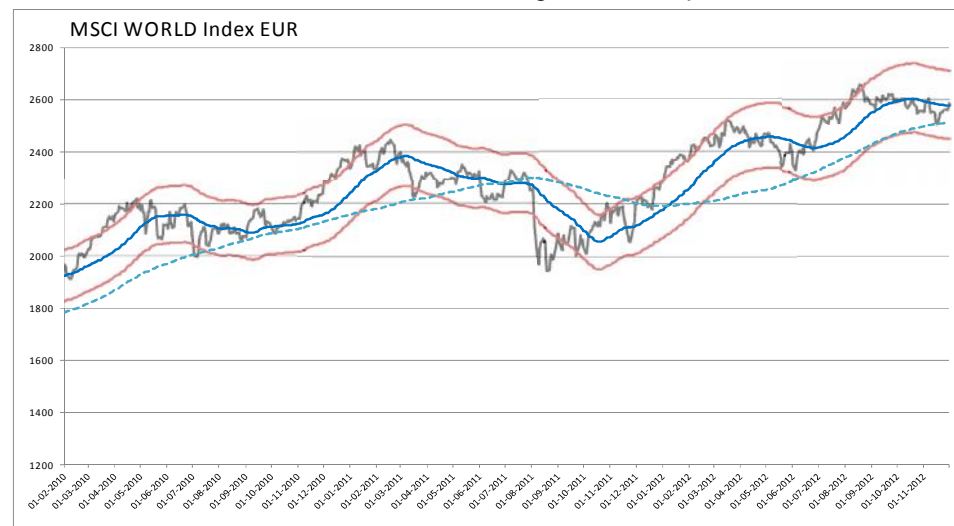
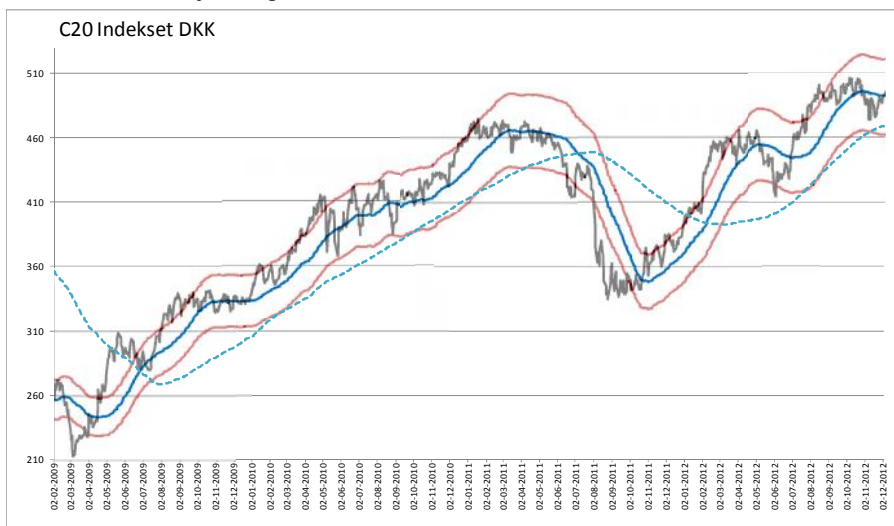
Ændringer:

- Vi ændrer allokeringen i retning af lavere renterisiko mens den øvrige allokering fastholdes.
- Risikoen forbliver uforandret ved ovenstående.
- Grundet de generelt mindskede afkastforventninger falder det forventede afkast en anelse.

	30-11-2012	31-10-2012
	Vægte	Vægte
Nordiske aktier	12,5%	12,5%
Globale aktier	10,0%	10,0%
Emerging Markets	7,5%	7,5%
Realkreditobligat.	25,0%	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	15,0%	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.

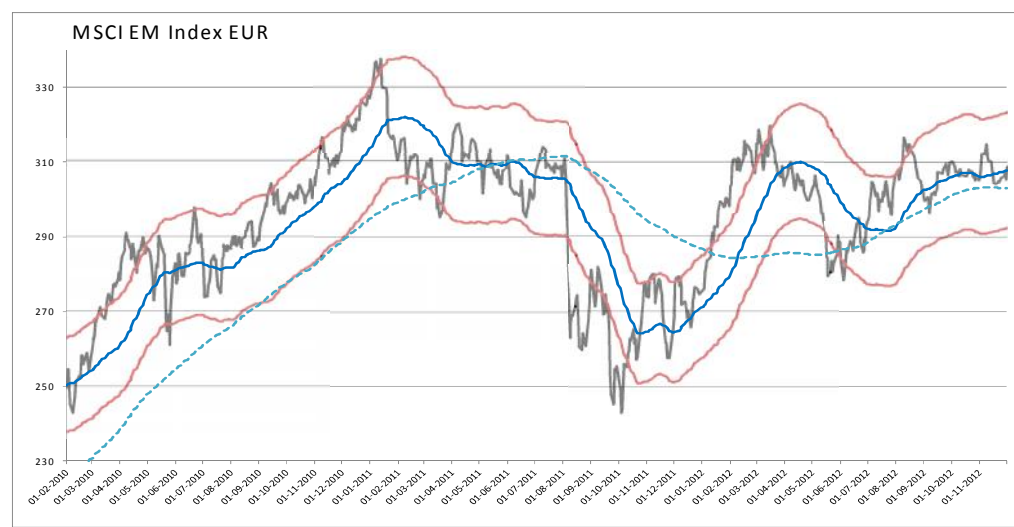
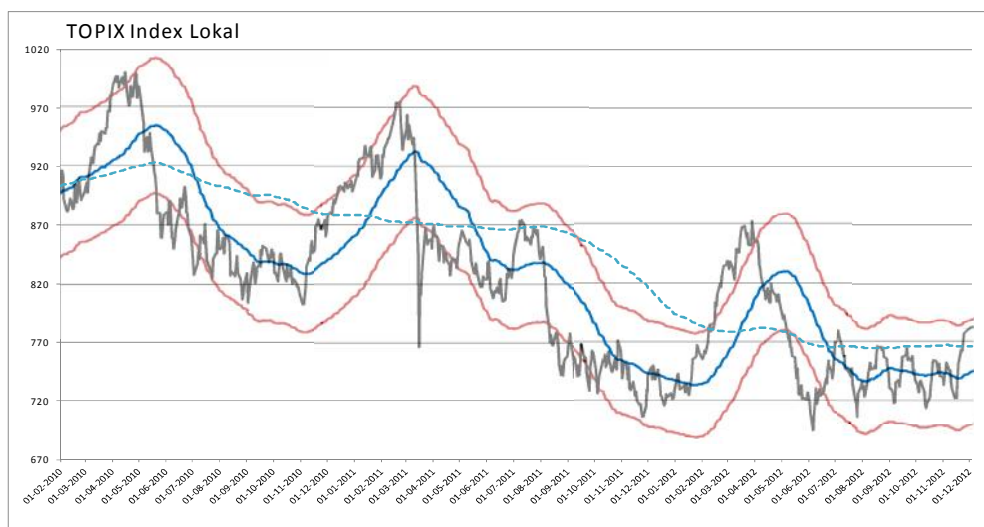
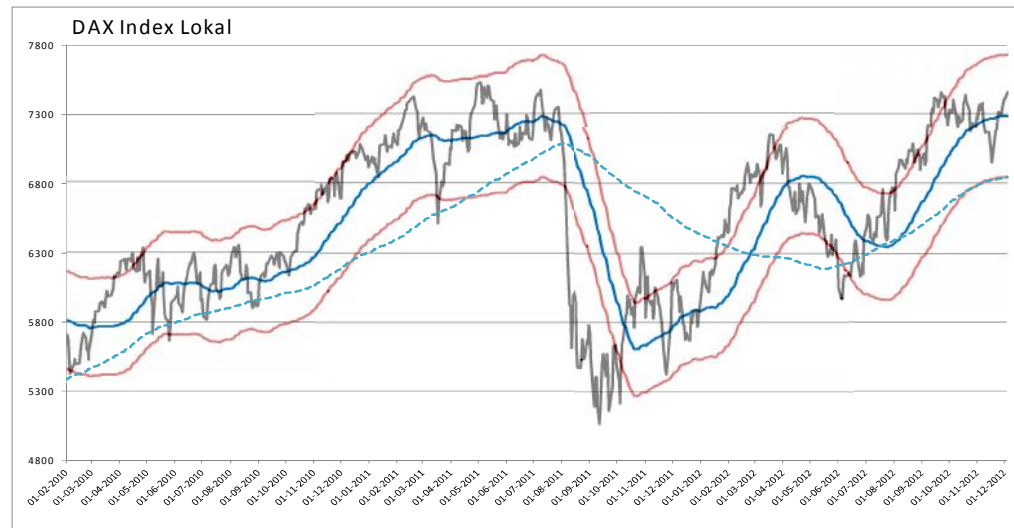
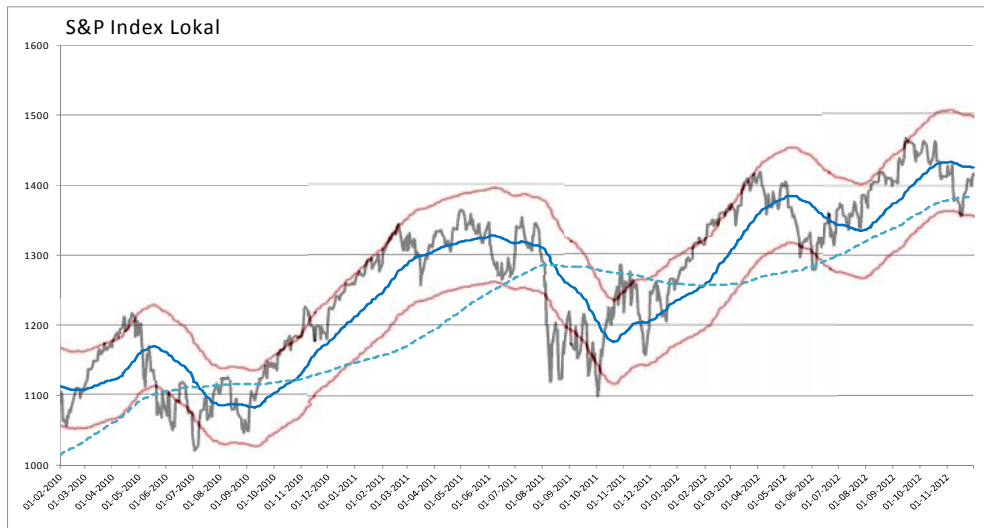


Blå linjer er 55-dages gennemsnit og røde linjer er standard udsvingsbånd omkring dette gennemsnit.

Stiplede linjer er 200-dages gennemsnit.

# Globale aktier

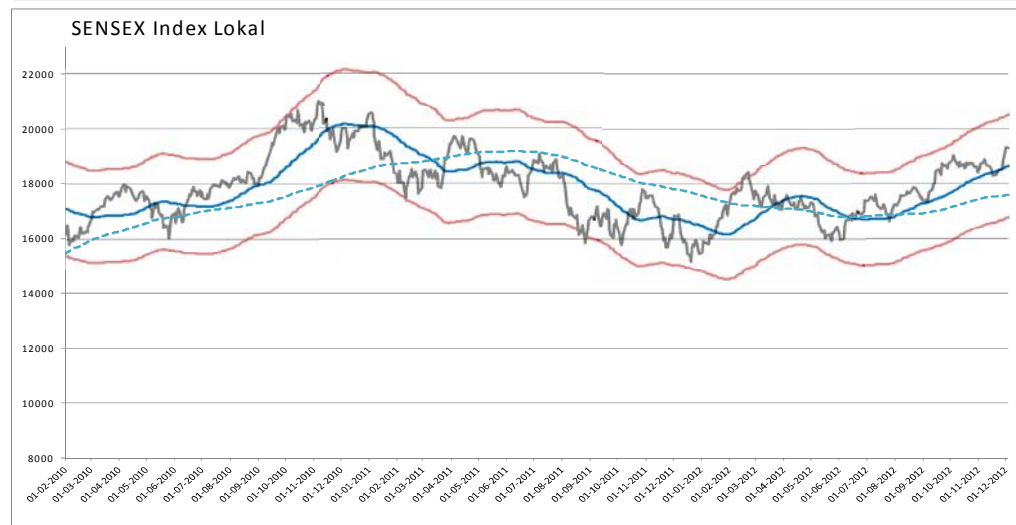
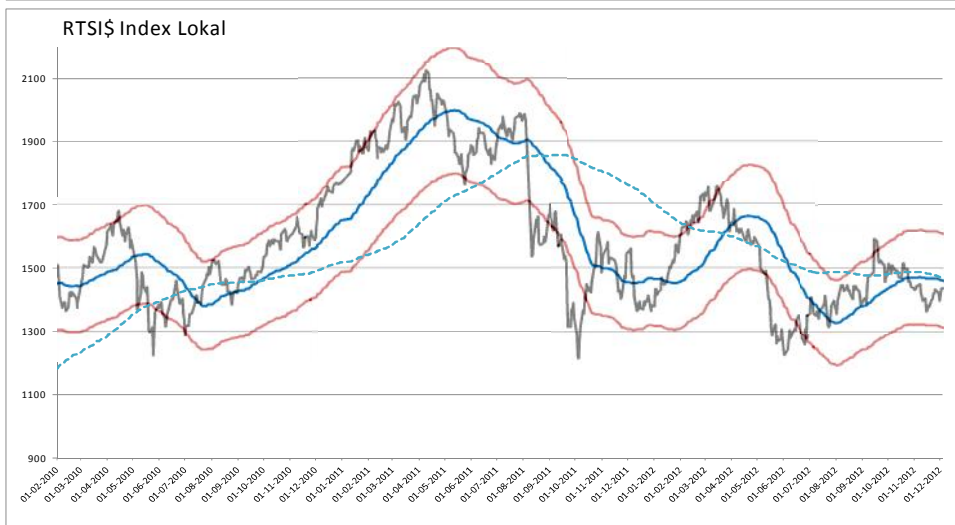
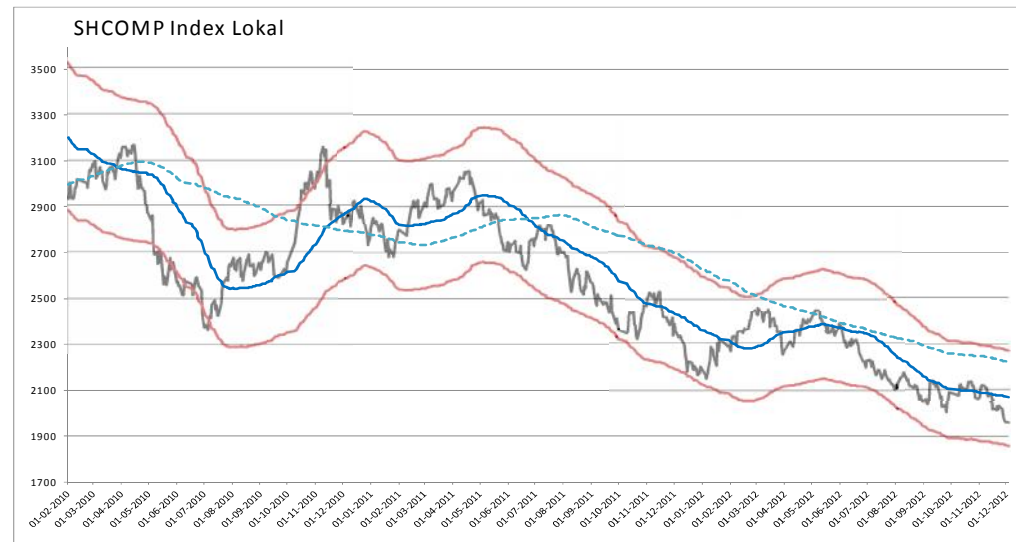
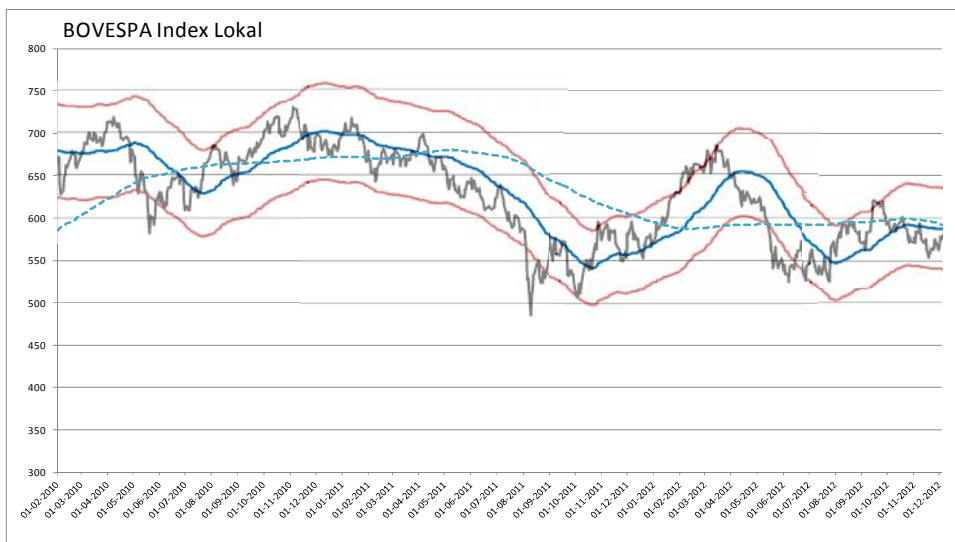
På denne side fremgår S&P 500 (USA), DAX (Tyskland), TOPIX (JAPAN) samt MSCI Emerging Markets.



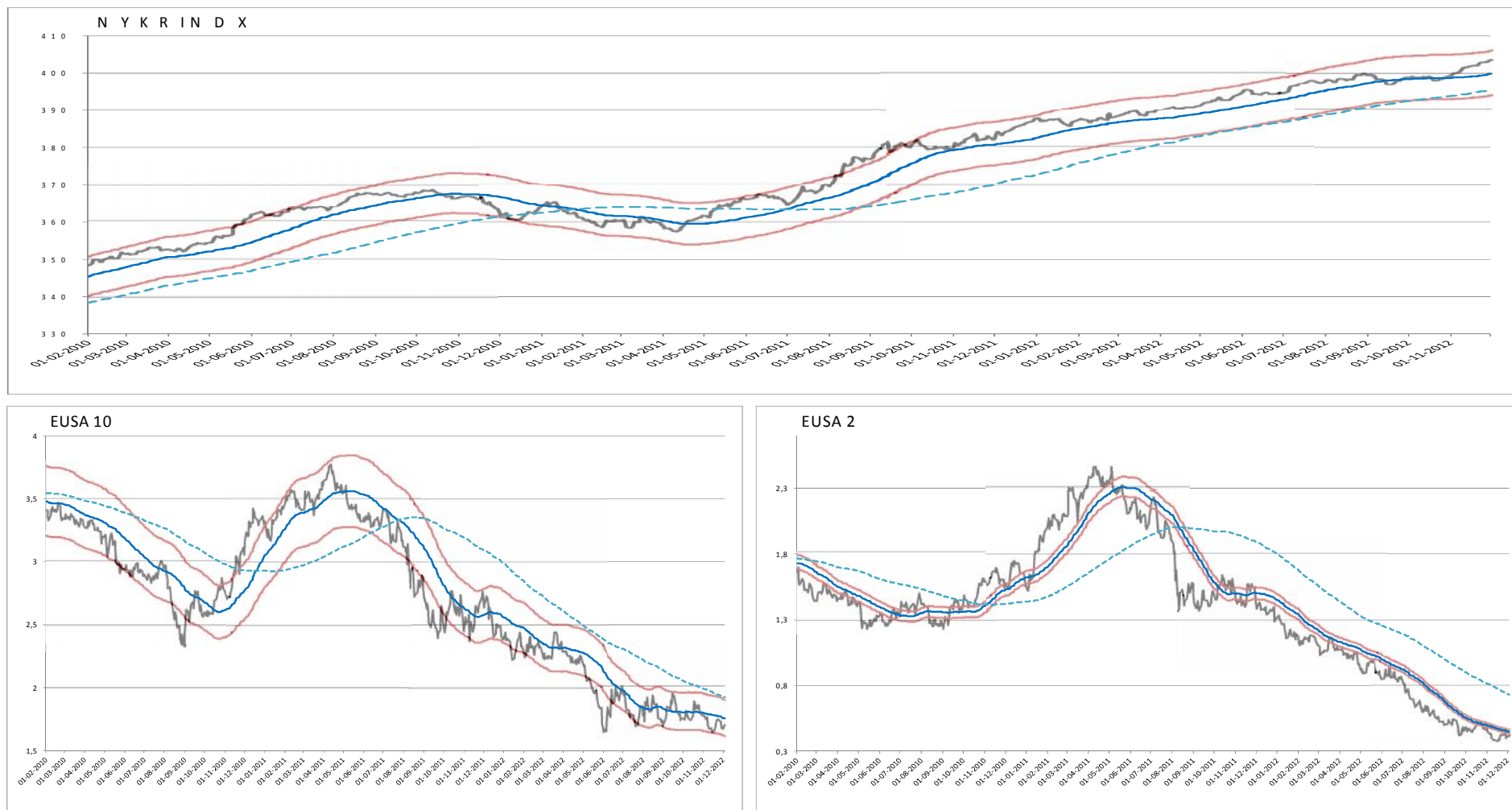


# EM aktier

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



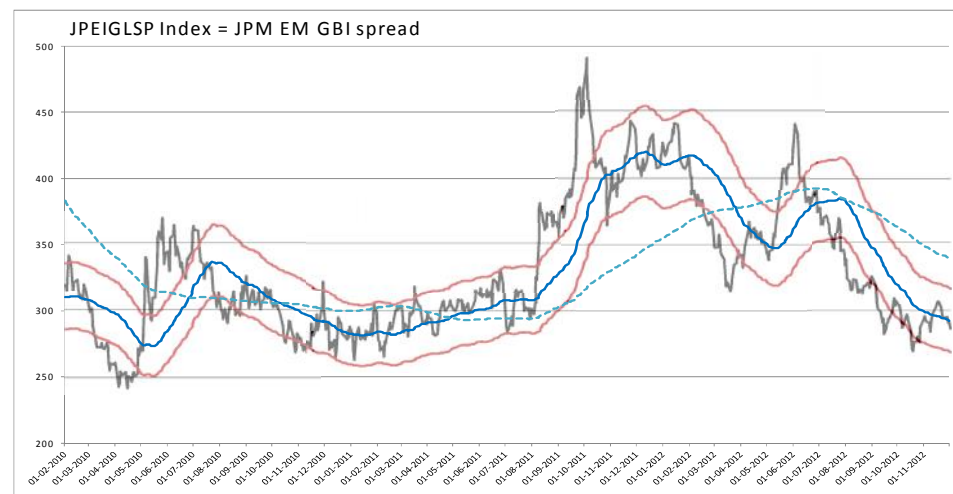
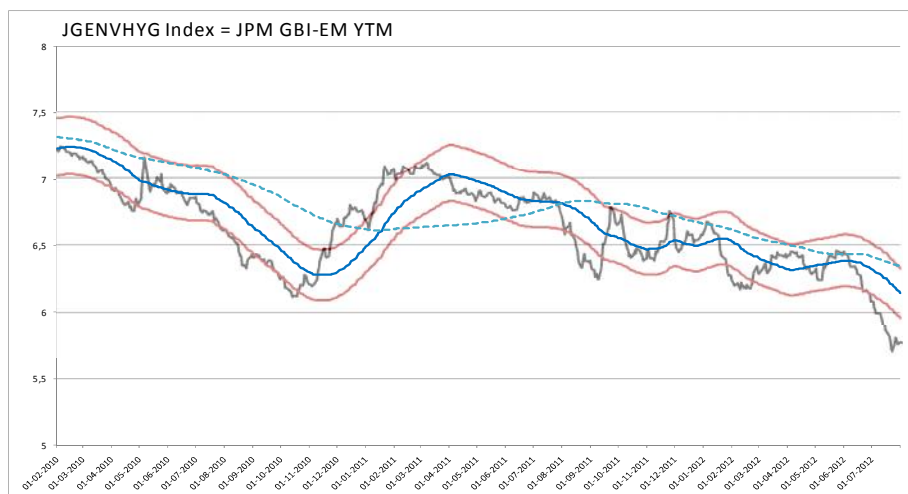
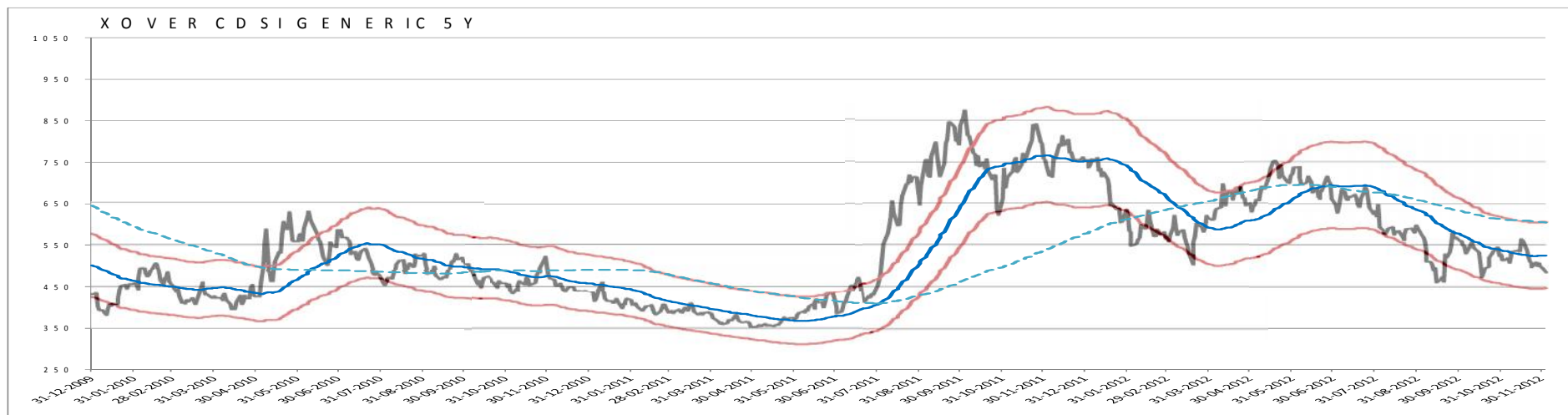
# Realkreditobligationer



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.

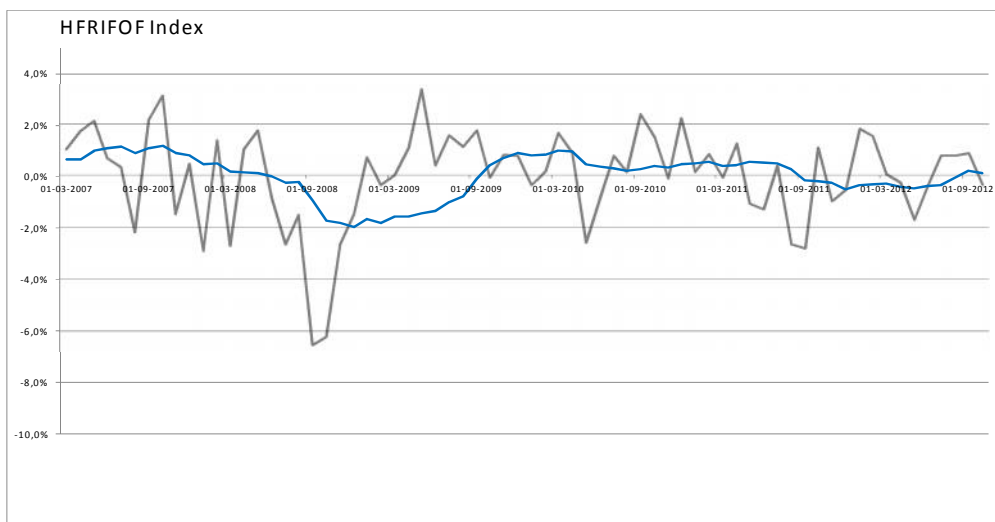
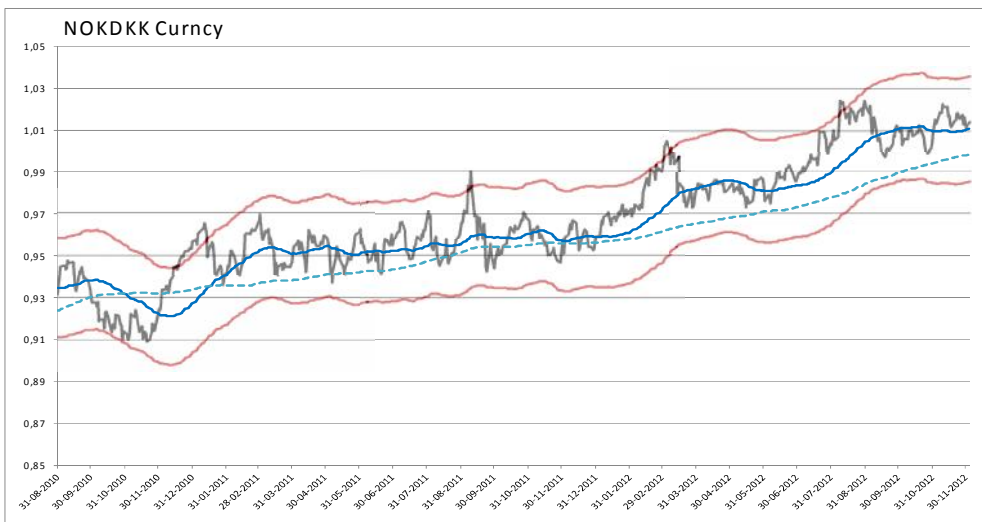
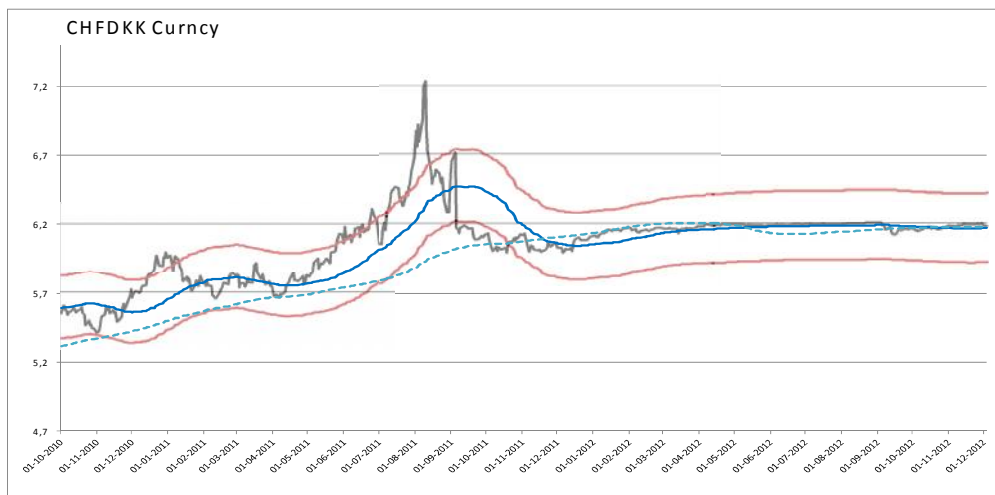
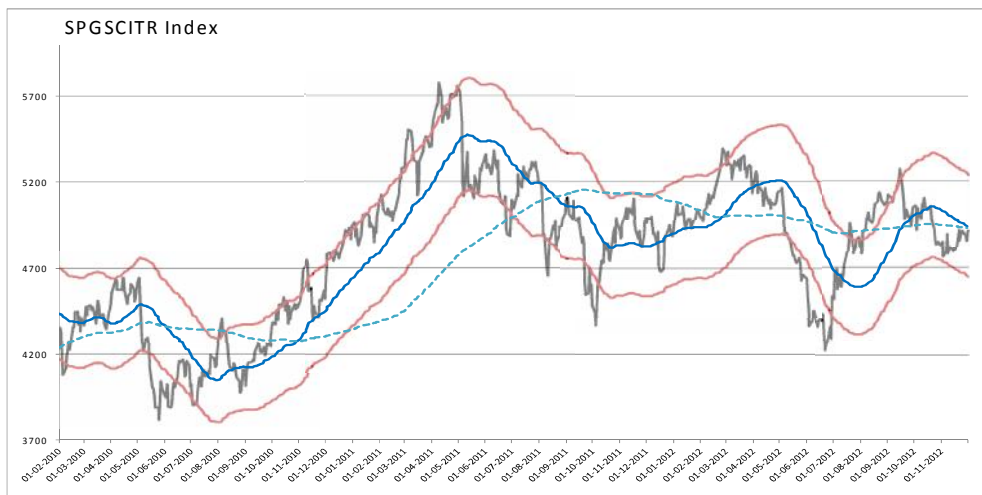
# HY obligationer



XOVER viser det gennemsnitlige rentespænd på europæiske high yield virksomhedsobligationer.

Den nederste figur til venstre viser det absolutte renteniveau på gæld, udstedet 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.