

# Markedskommentar

2. Januar 2013

# Markedskommentar

---

År 2012 har været et særdeles godt år afkastmæssigt for alle aktivklasser. Artha middel risiko har givet et afkast på 12,5% hvilket er højt set i forhold til renteniveauet og inflationen. Set i forhold til markedsudviklingen for tilsvarende risiko er Artha afkastet også meget tilfredsstillende med et merafkast på 2% i forhold til en portefølje med 50/50 aktier/obligationer. Den gode spredning i porteføljen er den primære årsag til dette merafkast. Overvægten af Emerging Markets har endvidere været positiv for performance på obligationer, men har trukket ned på aktier. Sidstnævnte forventes at vende i 2013 og overvægten fastholdes derfor.

Den primære årsag til det høje afkast sammenlignet med inflationsniveauet, er det markante fald i renteniveauet i 2012 båret af fortsat meget aggressive tiltag fra stort set alle den vestlige verdens centralbanker. En stram finanspolitik og ekstrem lempelig pengepolitik er hovedingredienserne i mange landes krisepolitik. Det er svært at se andre mulige løsninger medmindre man ønsker en langvarig recession. Det vil dog være en gigantisk udfordring at få rettet op på pengepolitikken i tide, således at vi ikke blot får bygget fundamentet til en ny massiv krise i fremtiden.

I Artha vurderer vi aktuelt at aktier er billige, højrenteobligationer neutralt prissat mens realkreditobligationer er dyre. Det får os dog ikke til at gå massivt ind i aktiemarkedet, idet den økonomiske historie klart viser, at aktier kan være billige i lange perioder, og at aktier også kan blive endnu billigere, end de er i dag. Der er endvidere risiko for større volatilitet i de kommende år, idet dårlige aktie-år med det nuværende renteniveau ikke kan "reddes" af gode obligationsafkast i samme omfang som tidligere. Vi ønsker derfor også her ved indgangen til 2013 at opretholde en solid spredning på såvel aktivklasser som på den specifikke aktieeksponering.

Ved indgangen til 2013 spår mange bankstrateger aktiekursstigninger på 10-12% i 2013. I Artha fokuserer vi på at sammensætte porteføljer ud fra de langsigtede indtjeningsmuligheder for forskellige aktivklasser. For de kommende 5 år forventes i gennemsnit et afkast på 8% p.a. for aktier, 5% p.a. for højrenteobligationer og 2% p.a. for realkreditobligationer. For balancerede porteføljer med nogenlunde lige mange aktier, højrenteobligationer og realkreditobligationer forventes dermed et afkast på 5% p.a. i gennemsnit i de kommende år.

I forhold til risikoen har højrenteobligationer uden sammenligning været den bedste aktivklasse i 2012. Højrenteobligationer har generelt haft fantastiske afkast fra 2009-2012 og det bedste må efterhånden være bag os på denne aktivklasse. Der er dog fortsat et fornuftigt rentespænd i forhold til konkursrisikoen så aktivklassen er fortsat interessant, men vi vurderer, at man skal have fokus på ikke at øge kreditrisikoen i et forsøg på at opretholde et givet afkastkrav. Vi vil med andre ord være tilfredse med det lavere afkast der følger med det lavere renteniveau givet den nuværende kreditrisiko i vores porteføljer.

På realkreditobligationer fastholder vi den lave renterisiko.

# Optimering af risikobudgetet

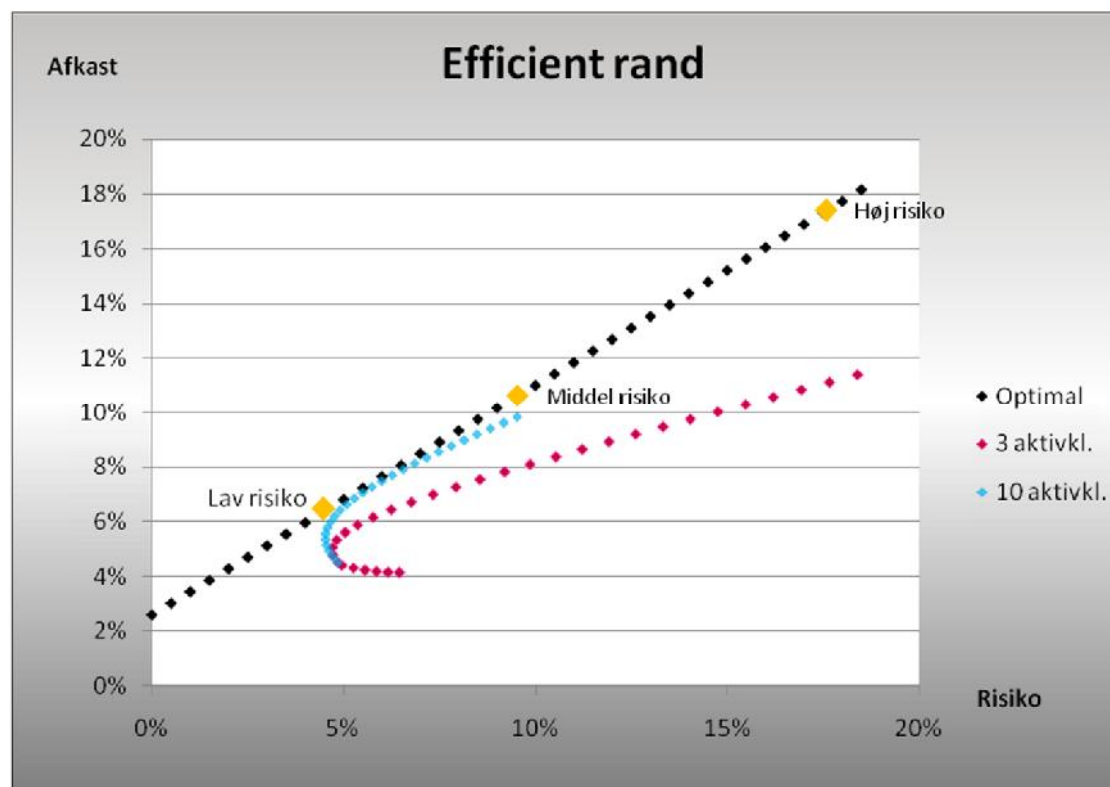
I Artha Kapitalforvaltning arbejder vi med den effiente rand og optimering af denne ved at kombinere aktivklasser på en hensigtsmæssig måde således at man får mest muligt ud af sit risikobudget.

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	December	År-til-dato	Kommentar (samlet afkast i EUR)
1 Aktier norden	2,12%	20,20%	MSCI norden
2 Aktier global	0,38%	13,75%	MSCI global
3 Aktier EM	3,34%	16,10%	MSCI Emerging Markets
4 Realkreditobligationer	0,35%	4,09%	Nykredit indeks
5 High Yield virksomheder	1,64%	21,95%	CFSB Europæisk HY
6 High Yield lande	0,48%	15,08%	Global Evolution hard/Local
7 Hedge Fonde	0,49%	3,62%	HFRI (afkast i USD, data fra 30/11)
8 Private Equity fonde	3,36%	28,90%	LPX50TR
9 Øvrige	-2,12%	-1,72%	GSCI
10 Ejendomme	-0,30%	-3,80%	Realkreditraadet/HOME (data fra 30/11)
1 mdr. EUR placering	0,05%	-0,01%	Kontant/funding 1M
Artha lav risiko (std.afv. ca. 5%)	0,62%	7,86%	vs. 100% Nykredit, +0,35% i md, +4,09% i 2012.
Artha middel risiko (std.afv. ca. 10%)	1,02%	12,52%	vs. 50/50 Nykredit/aktier, 0,80% i md. +10,50% i 2012

Afkast i december måned og år-til-dato:

- Årets sidste måned gav positivt afkast for risikofyldte aktiver. Dermed satte december måned punktum for et godt år for den balancerede portefølje. Således steg både aktier, højrenteobligationer og realkreditobligationer.
- Bedste aktivklasse i december var EM- og nordiske aktier – mens globale aktier mistede lidt af pusten i takt med at usikkerheden om Fiscal Cliff tog til. Derudover bidrog også HY Virksomheder og HY Lande til et samlet helhedsbillede af en positiv måned.
- Bedste aktivklasse i 2012 blev, foruden private equity, fortsat HY Virksomheder mens også HY lande og aktier havde et flot 2012.
- Realkreditobligationer gav positivt afkast og fortsatte sit stabile afkast – samlet 4,1% i 2012.
- Artha lav risiko har samme risiko som Nykredit realkreditindeks og har outperformat dette med 3,8% 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 (2013-2017):

- Generelt reducerede afkastforventninger som resultat af performance i december. Forventninger til aktier sænkes en anelse mens også højrenteobligationer får endnu et nøk ned grundet yderligere spændingsnævninger.
- Uændrede afkastforventninger på realkreditobligationer.

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

# Allokering aktivklasser pr. ultimo december 2012

Allokering pr. 30/11-12:

- Forventet risiko 8,3%
- Forventet afkast 4,1%

Allokering pr. 30/11-12:

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

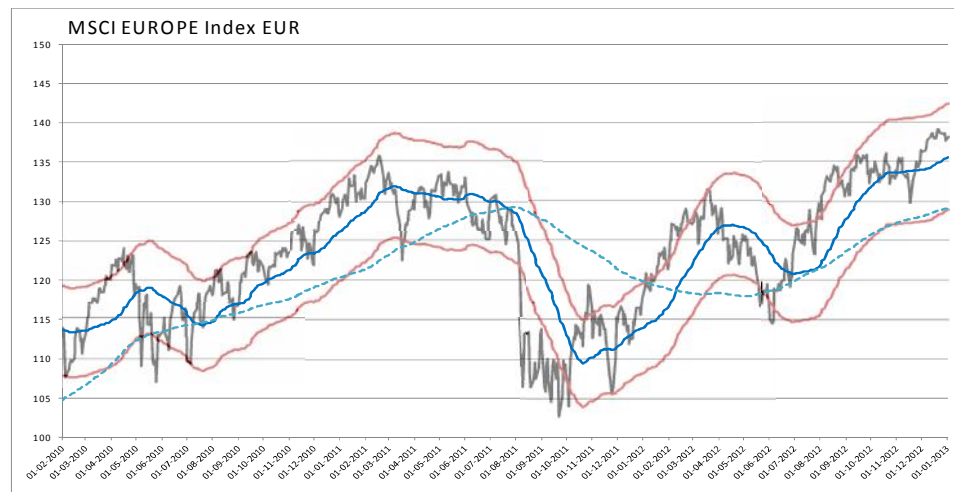
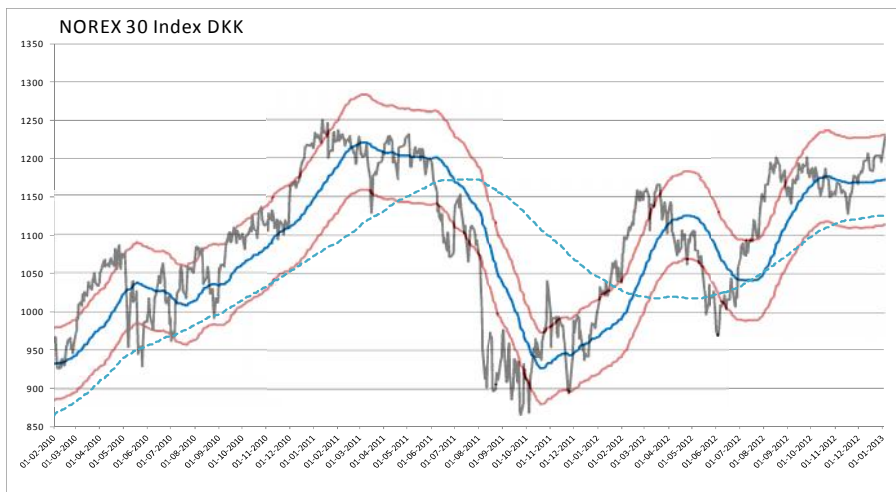
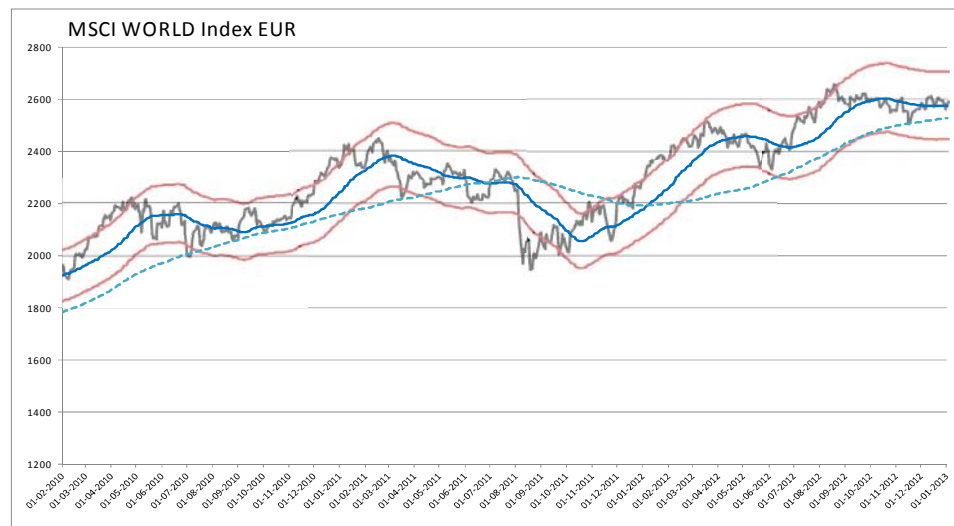
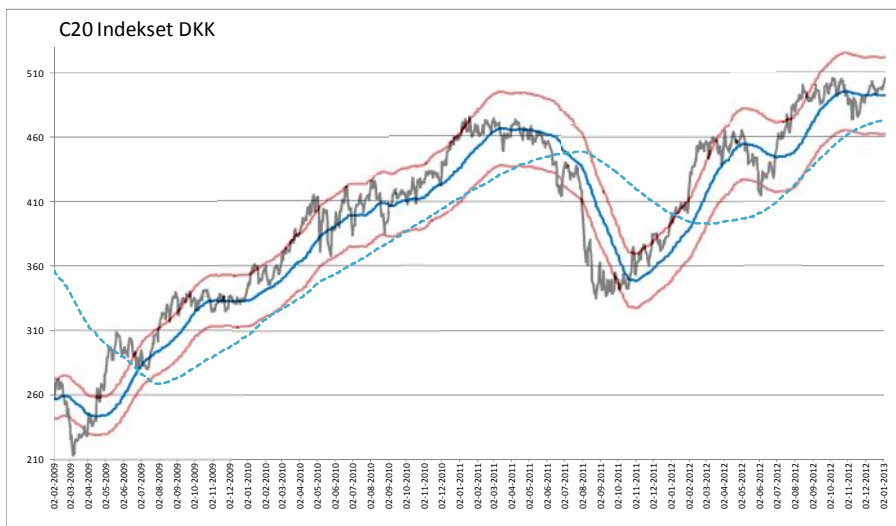
Ændringer:

- Allokeringen i retning af lavere renterisiko fastholdes.
- Risikoen mindskes en anelse af tekniske årsager (data).
- Grundet de generelt mindskede afkastforventninger falder det forventede afkast yderligere.

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

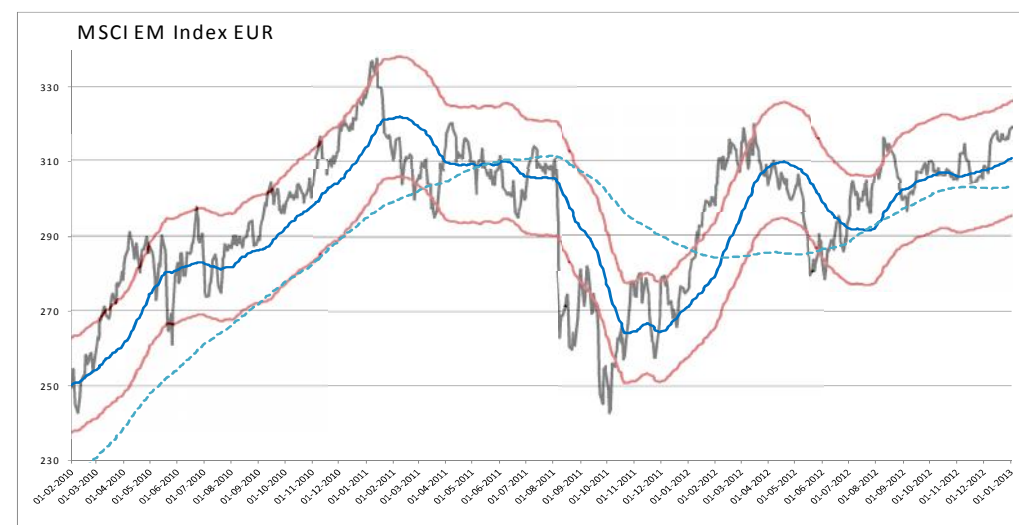
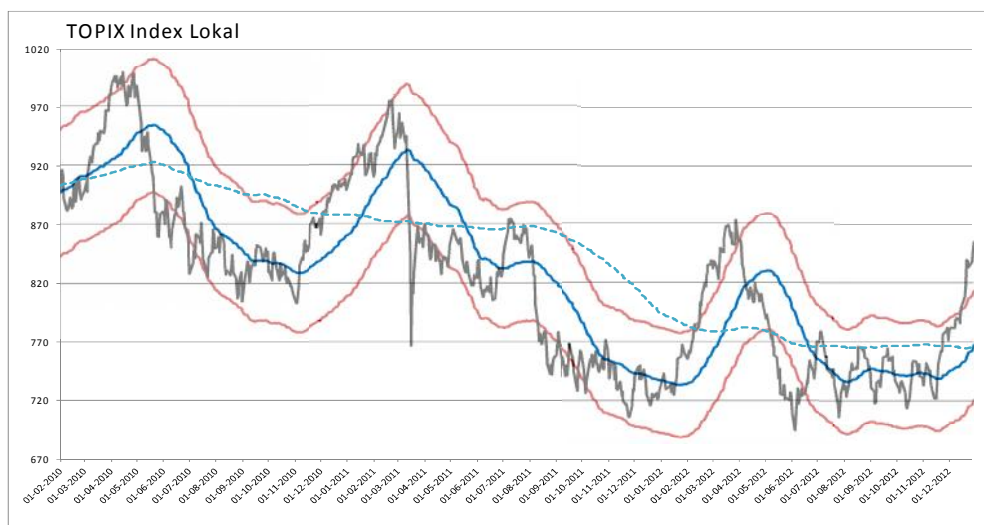
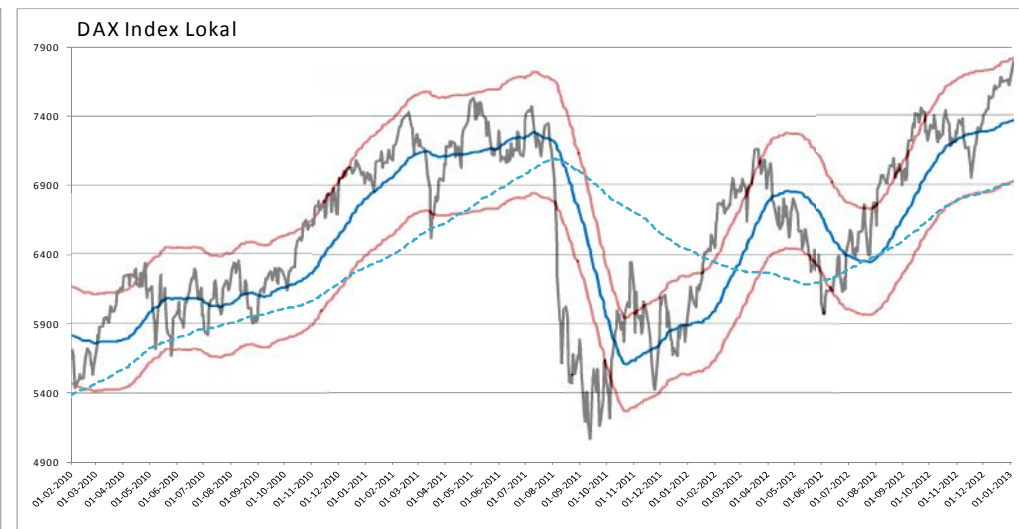
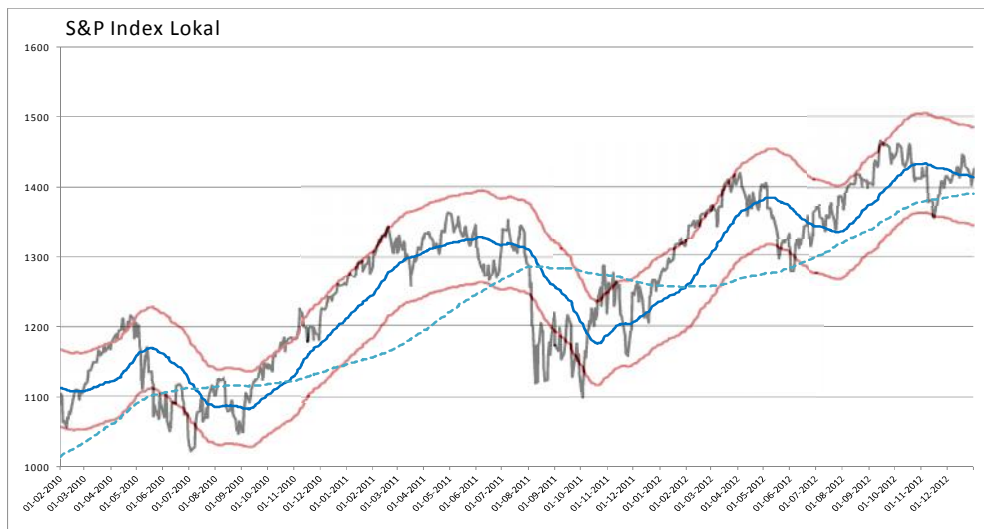


Blå linjer er 55-dages gennemsnit og røde linjer er standard udsvingsbånd omkring dette gennemsnit.

Stiplede linjer er 200-dages gennemsnit.

# Globale aktier

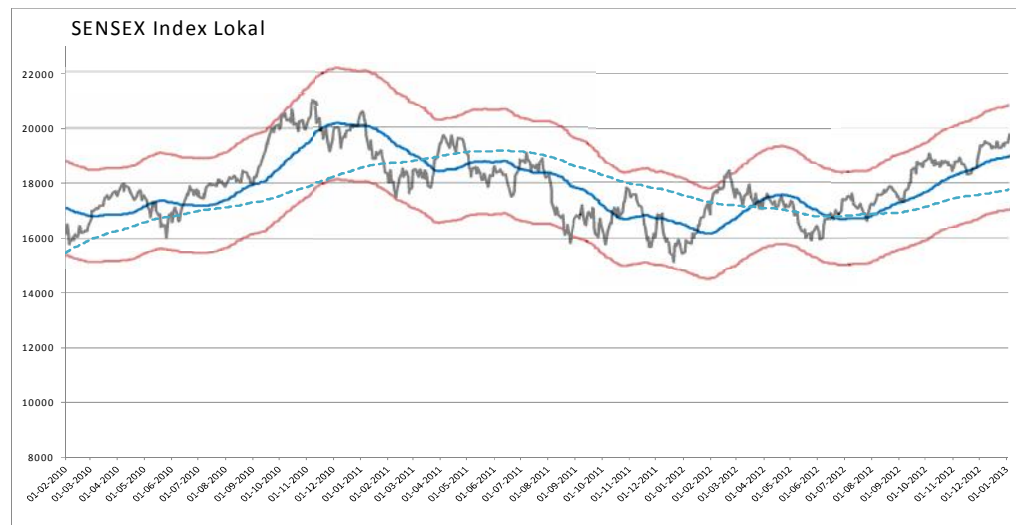
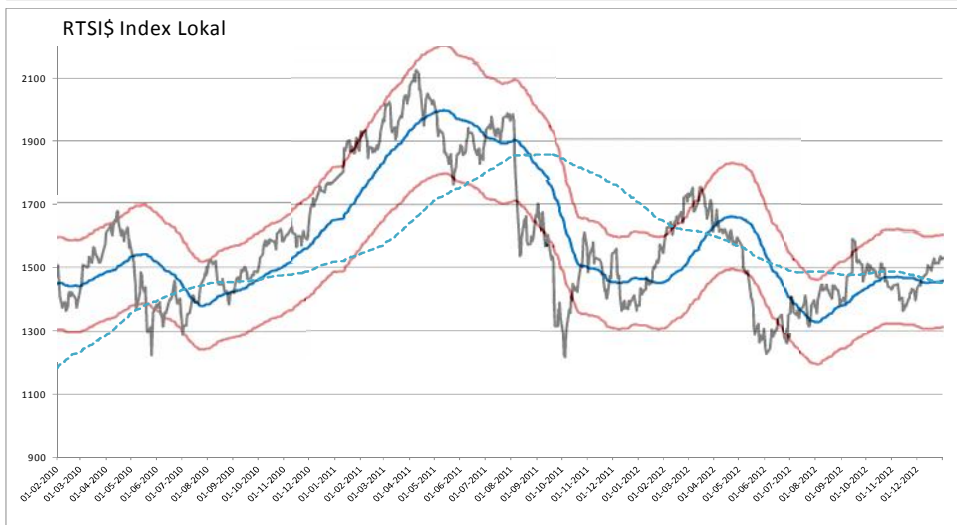
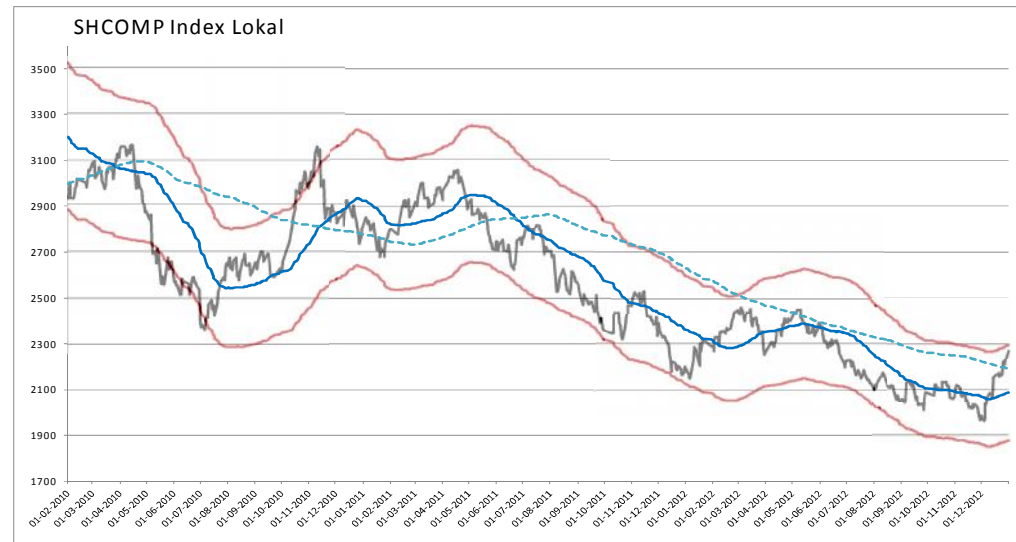
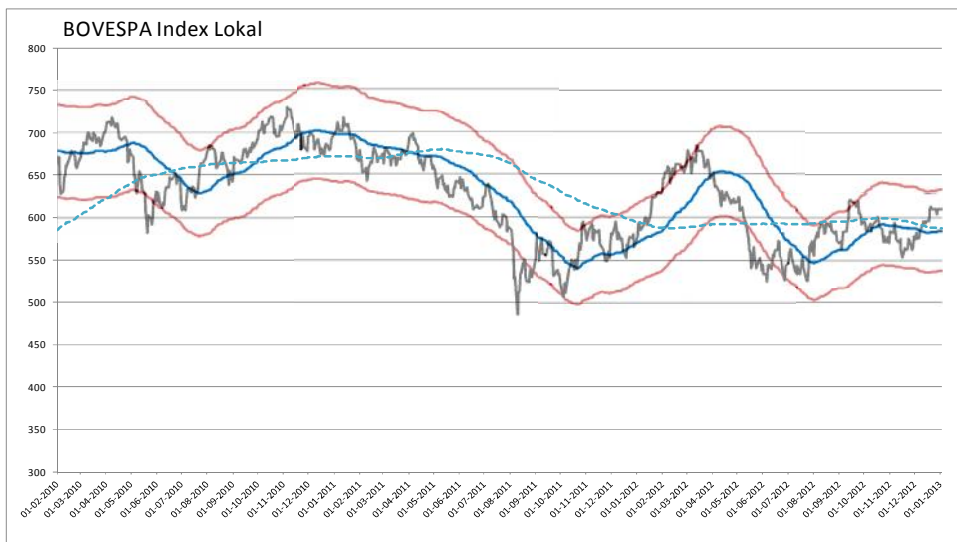
På denne side fremgår S&P 500 (USA), DAX (Tyskland), TOPIX (JAPAN) samt MSCI Emerging Markets.



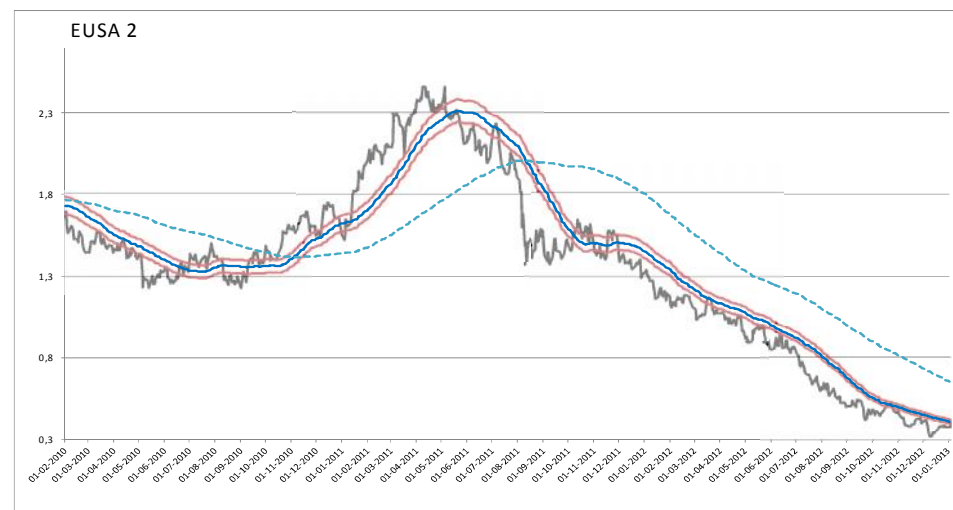
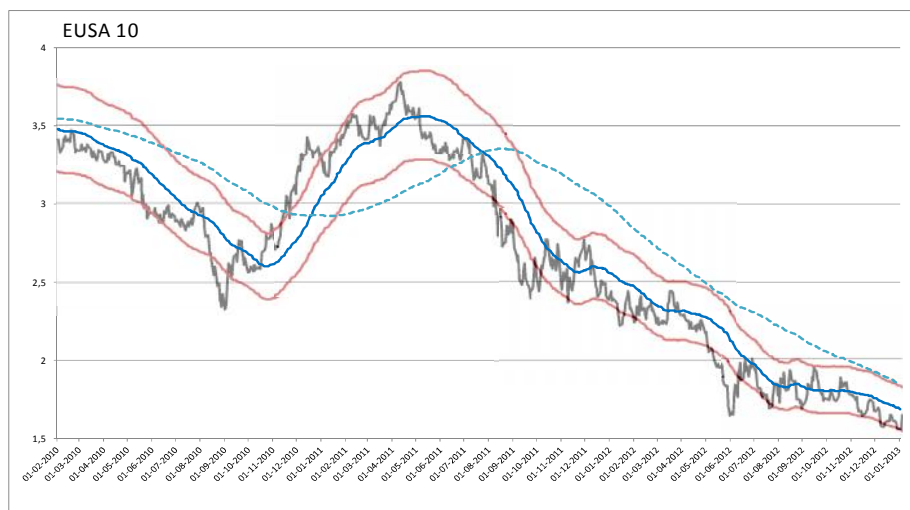
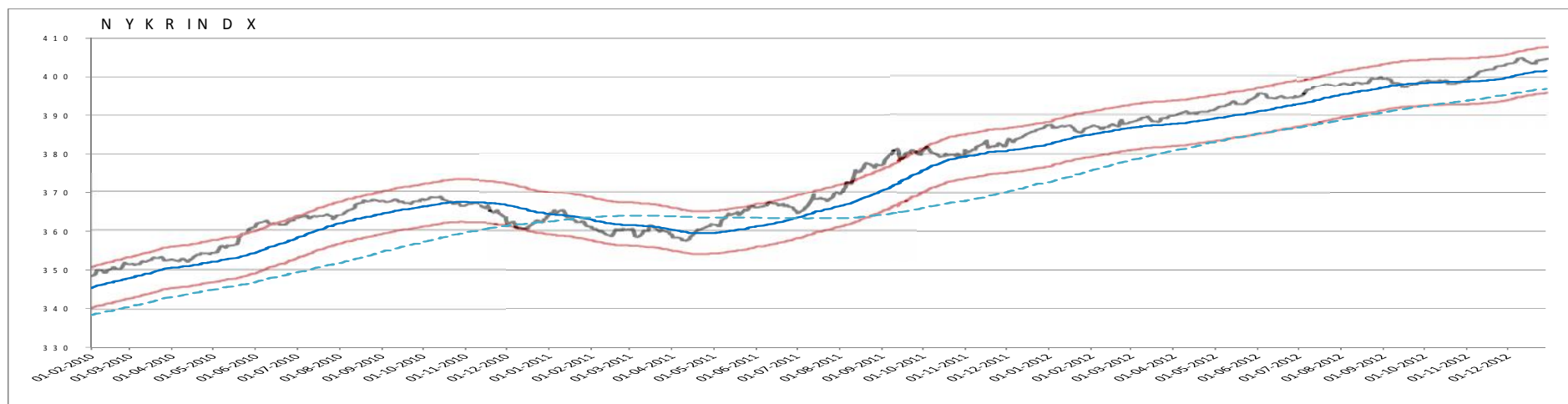


# EM aktier

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



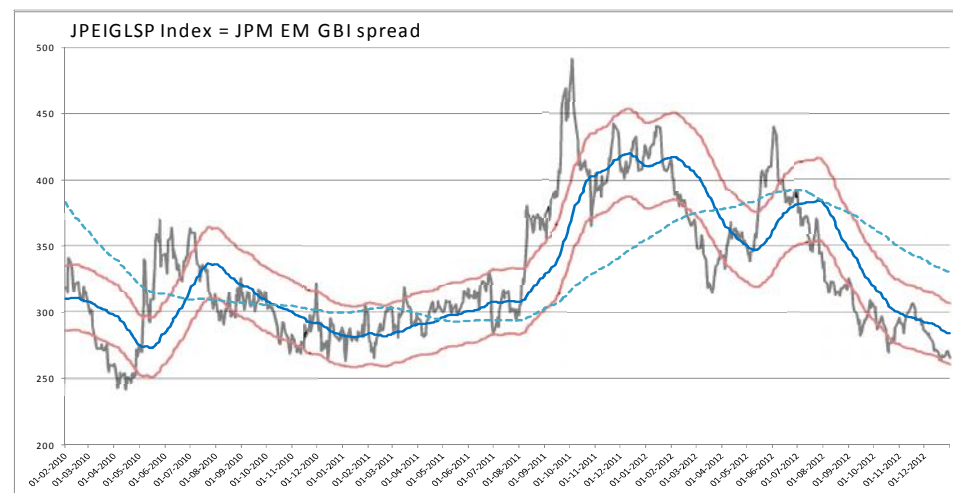
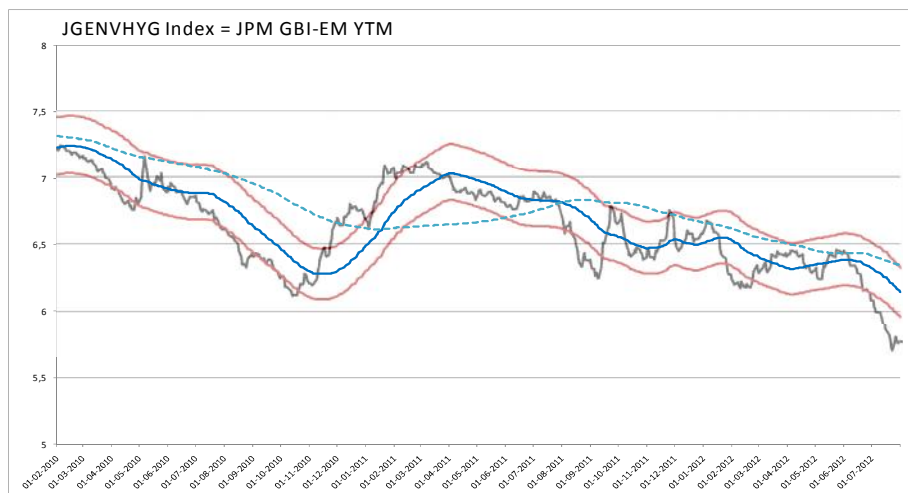
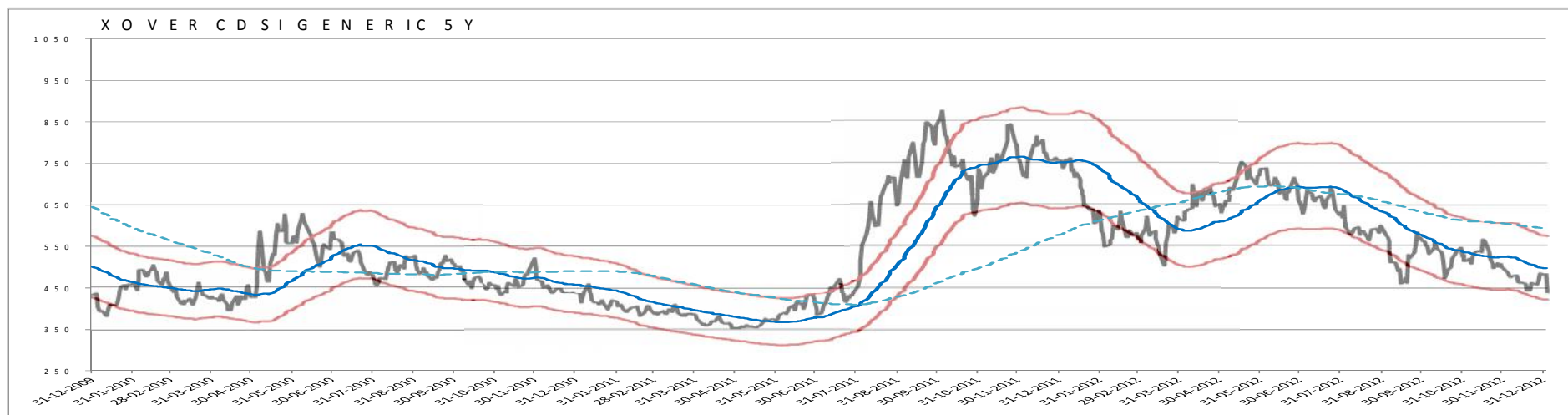
# Realkreditobligationer



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.

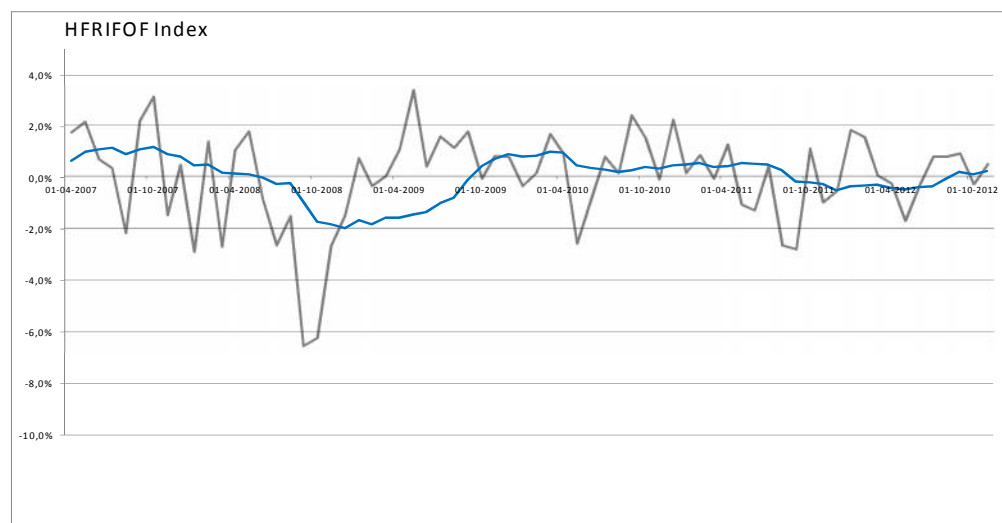
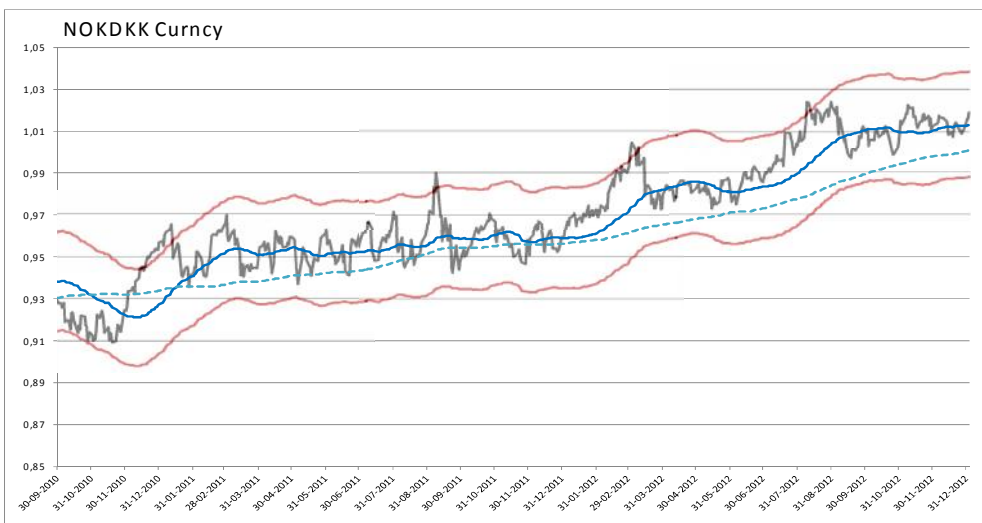
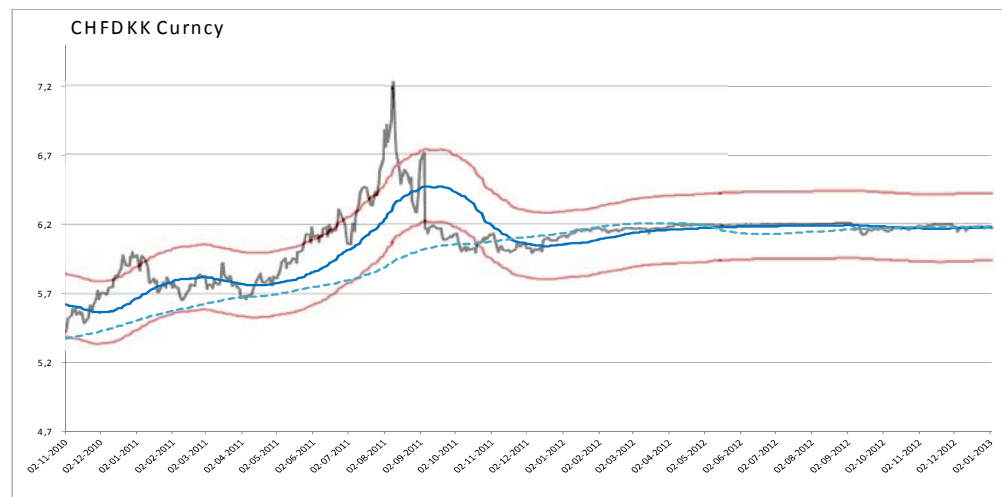
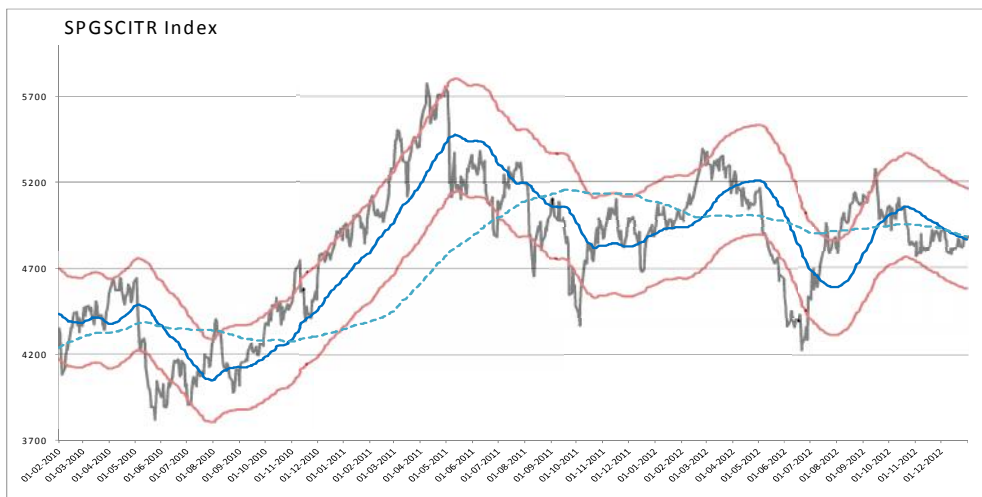
# HY obligationer



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.