



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef, ansvarlig
for Maj Invest Kontra.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	70 %
Guldaktier:	2 %
Guld-ETF'er:	14 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	4 %

Hedgegrad: 21 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	74 %
SEK:	11 %
NOK:	8 %
CHF:	4 %
USD:	1 %
SGD:	0 %
Øvrige:	2 %

Kontra gav i august måned et afkast på 1,1 pct. For årets første otte måneder er afkastet i alt 3,2 pct.

I månedsoptæringen tilbage i april og maj brugte vi tid og plads på at beskrive aktieboblen og opbremsningen i den kinesiske økonomi. Vi skrev blandt andet i maj:

"Kina er tidligere blevet beskyldt for at holde deres valuta kunstigt lav. Det er næppe tilfældet længere. Spørgsmålet er nok nærmere, om de kunne finde på at lade deres valuta falde i forhold til dollar for at blive mere konkurrencedygtige. Skulle de finde på det, er der næppe tvivl om, at vi vil få betydelige udsving på de finansielle markeder. Specielt de øvrige emerging markets vil nok blive hårdt ramt, da mange af disse lande har haft fordel af, at Kina er blevet mindre og mindre konkurrencedygtig over de seneste år."

og i april:

"I Kina er der efter vores vurdering gang i en vaskeægte aktieboble. Det kinesiske aktieindeks CSI 300 er det seneste år steget fra ca. 2200 til 4800. Samtidig er omsætningen mere end tidoblet, og andelen af lånefinansierede køb eksploderet. Rygterne går på, at både private, hjemmegående husmødre og virksomheder (inkl. statsejede) deltager i festen. Tilbage i 2007 blev kinesiske aktier ligeledes handlet voldsomt i vejret for efterfølgende at kollapse. Det kommer nok også til at ske denne gang."

Havde man bare vidst, hvor nært forestående sammenbruddet på aktiemarkedet var og ikke mindst, at kineserne ville vælge at devaluere deres valuta. Det sidste havde vi ikke forventet, men den kinesiske devaluering var en af hovedårsagerne til, at august måned 2015 blev den værste måned på de finansielle markeder siden gældskrisen i Europa var på sit højeste i 2011. For nogle emerging markets-lande var faldet større end i 2011, og vi skal tilbage til 2008/2009 for at finde større fald.

I modsætning til i 2011, hvor renterne på sikre statsobligationer faldt, og gullet steg kraftigt i værdi, har det denne gang været svært at finde aktiver, som er steget i værdi. Specielt som dansk investor har det været en udfordring. Danske kroner er blevet styrket i forhold til langt de fleste valutaer inkl. dollar. Samtidig er renterne set over en bred kam steget væsentligt på trods af det kraftige aktiefald. Eksempelvis steg 10-årige tyske statsrenter med ca. 0,15 procentpoint i august måned, mens tilsvarende amerikanske steg med 0,05 procentpoint. Normalt vil man se betydelige rentefald med så betydelige aktiefald. Gullet er steget med ca. 3 pct., men det sker efter en juli måned, hvor det faldt kraftigt. Der er næppe tvivl om, at centralbankernes kvantitative lempelser (obligationsopkøb) har presset renterne ned på nogle niveauer, hvor der ikke er meget plads til yderligere fald. Samtidig kan mange investorer stadig huske rentestigningerne i maj måned og er derfor tilbageholdende med at investere i længere statsobligationer.

Et af de eneste steder, hvor det reelt har været muligt at øge formuen i august, var ved at have en betydelig aktieafdækning eller at investere i volatilitet. Vi har i Kontra mindsket aktieeksponeringen over det seneste år og havde ved indgangen til måneden 10 pct. investeret i defensive aktier kombineret med en aktieafdækning på godt 20 pct. af porteføljen. Denne aktieafdækning bidrog til afkastet med 1,7 procentpoint. Til gengæld bidrog de defensive aktier negativt med 0,6 procentpoint samtidig med obligatio-
nerne gav ca. 0.

Vi har i løbet af måneden udnyttet rentefaldet i Norge til at mindske varigheden i porteføljen en smule. Derudover har vi købt lidt guldmineaktier, som har haft det ekstremt svært de seneste måneder.

Peter Mosbæk, 7. september 2015