



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

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning.

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	58 %
Guldaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	11 %
Andre aktier:	22 %
Andet:	4 %

Hedgegrad: 11 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	64 %
NOK:	11 %
SGD:	7 %
CHF:	6 %
USD:	5 %
SEK:	4 %
GBP:	3 %

Kontra gav i februar et afkast på -0,4 pct. År-til-dato er afkastet 6,1 pct.

Efter en begivenhedsrig januar, der gav anledning til en lang månedskommentar, bringer februar os tilbage til det normale format på en side. Målet i februar var at fastholde det meget flotte afkast fra januar måned, og eksponeringen mod dollar blev derfor yderligere mindsket i løbet af måneden.

I februar var det i høj grad stadig centralbankerne, som satte dagsorden. Den svenske centralbank valgte at sænke sin rente, så den nu er negativ, samtidig med at banken også lancerede kvantitative lempelser (obligationsopkøb). Det må være ud fra en betragtning om, at når alle andre gør det, så må vi også hellere. Samtidig foregik der en global "valutakrig", hvor de fleste lande kæmpede for at svække deres valuta og dermed gavne eksporten. Fokus er stadig på ECB, som i begyndelsen af marts måned begynder et opkøbsprogram, der har til formål at presse historisk lave renter endnu længere ned. Inden for visse aktivklasser vil det nok blive svært for ECB at finde obligationer, de vil købe.

Tidligere var der relativt bred enighed om, at negative renter ville være meget svært at implementere. De seneste måneders erfaringer viser imidlertid, at man godt kan arbejde med negative renter. Nu går diskussionen på, hvor negative renter man kan indføre, før befolkningen siger stop og – sat lidt på spidsen – begynder at grave penge ned i haven. Flere har analyseret sig frem til at -1 pct. må være bunden, men hvem ved.

Uanset hvad er dette pengepolitiske eksperiment ikke gratis, selvom mange, specielt i Danmark, alene tegner et billede af, hvor fantastisk det er for de forgældede, danske boligejere. Bagsiden af medaljen er, at vi de seneste år har spist af de næste mange års investeringsafkast. Obligationsinvestorer har fået flotte kursgevinster på bekostning af en meget lavere geninvesteringsrente. Samtidig har det lave renteniveau presset forsigtige investorer til at tage mere og mere risiko for at opnå et acceptabelt forventet afkast. Det har presset prisen på risikable aktiver op. Det gælder både pensionskasser, som køber "alternative" investeringer, og private, som køber aktier, high yield-obligationer og ejendomme. Risikoen for nye bobler er høj, og bobler ender på et tidspunkt med tårer hos mange investorer.

Det er mig en gåde, at guld fortsat har det så relativt svært. Et miljø med negative renter og pengepolitiske eksperimenter burde være ideelt for guld. Selvom guld målt i euro har klaret sig rigtigt flot, er det stadig min overbevisning, at prisen målt i dollar kan stige herfra.

Peter Mosbæk, 4. marts 2015