



### 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:	56 %
Guldaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	10 %
Andre aktier:	22 %
Andet:	8 %

Hedgegrad: 10 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	66 %
NOK:	11 %
SGD:	7 %
CHF:	6 %
SEK:	4 %
USD:	4 %
Øvrige:	2 %

Kontra gav i marts måned et afkast på -0,4. For 2015 er afkastet på 5,7 pct.

Generelt går det forrygende på de finansielle markeder. Særligt klarer europæiske aktiver sig fantastisk. Renterne fortsatte med at falde, mens aktierne var flyvende, godt hjulpet på vej af ECB's lempelige pengepolitik, som også fik euroen til at styrtdykke. Det er kun brasilianske real og danske kroner, der har klaret sig dårligere end euroen i forhold til dollar i første kvartal. Den lempelige pengepolitik i Europa og Japan var med til at trække aktierne op i disse regioner. I USA, som sandsynligvis står over for en stramning af pengepolitikken, var aktiekursstigningerne væsentligt mere afdæmpede.

På baggrund af den nuværende prisfastsættelse af obligationer er der, i hvert fald i obligationsmarkedet, indpriset en betydelig risiko for deflation. Det er dog ikke på samme måde tilfældet i aktiemarkedet. Ikke desto mindre giver det god mening at overveje strategier, der giver beskyttelse, såfremt verden, primært Europa, ikke ender i deflation, eller måske endda begynder at tale om inflation på længere sigt. Efter vores vurdering er det oplagt at søge beskyttelse via en såkaldt *short position* i lange europæiske statsrenter. Såfremt der kommer tegn på inflation, vil renten på de 30-årige obligationer stige først. Da USA lancerede opkøbsprogrammet af obligationer QE2, steg de lange renter som følge af forventninger om fremtidig inflation. I Europa er de lange renter faldet til historisk lave niveauer. Ingen tvivl om, at det skyldes en "jagt på rente" kombineret med ECB's opkøbsprogram. Hverken det absolutte niveau eller stejlegheden på rentekurven giver efter vores vurdering mening. Vi vil derfor inden for den nærmeste fremtid etablere denne position.

Vi har i løbet af 2015 gradvist elimineret vores tidligere meget store eksponering mod dollar. Med den nuværende prisfastsættelse og positionering i dollar ligger det ikke i kortene, at afdeling Kontra skal øge eksponeringen mod netop dollar i den kommende tid. Efter vores vurdering er der alt for mange investorer, som er eksponeret mod dollar. Dollaren er i høj grad blevet en "konsensus"-position, som er meget følsom over for skuffelser fra den amerikanske økonomi og den amerikanske centralbank (Fed). Skuffer væksten i USA, evt. som følge af den stærkere dollar, er der risiko for, at Fed udskyder rentestigninger, og det vil alt andet lige betyde en svækket dollar. Derfor er en lang position i dollar ikke længere attraktiv, specielt ikke for Kontra. Det er dog ikke det samme som, at dollar ikke kan styrkes yderligere.

Der er ingen tvivl om, at vi er kommet meget tættere på det tidspunkt, hvor Kontra skal have mere afdækning. Det understøttes af de meget store stigninger, vi har oplevet i år, og ikke mindst af den eufori man begynder at fornemme blandt investorer.

Peter Mosbæk, 4. april 2014