



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:	3 %
Guld-ETF'er:	15 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	2 %

Hedgegrad: 21 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	71 %
SEK:	12 %
NOK:	9 %
CHF:	4 %
USD:	2 %
Øvrige:	2 %
SGD:	0 %

Kontra gav i oktober måned et afkast på -0,6 pct. For årets første 10 måneder er afkastet på 2,7 pct.

Stemningen vendte på en tallerken i løbet af oktober måned. Efter flere måneder hvor pessimismen havde overtaget, var oktober måned præget af store stigninger på aktiemarkederne. MSCI World steg med 8 pct., mens S&P og DAX steg med henholdsvis 10 og 12 pct. Udviklingen i oktober betød, at både globale og amerikanske aktier ved indgangen til november har givet et lille positivt afkast i 2015 målt i dollar. Målt i danske kroner har afkastet været på ca. 10 pct., da dollaren er blevet styrket.

Jeg har tidligere på året skrevet, at QE4 (fjerde program for kvantitative lempelser) nok kommer før den første amerikanske renteforhøjelse. Noget kunne dog tyde på, at den amerikanske centralbank, Fed, nu er blevet bekymret over, at de finansielle markeder for første gang tog det ilde op, at renten ikke blev hævet. Derfor har de efterfølgende skærpet retorikken og har nu igen åbnet op for, at de vil hæve renten til december; noget som stort set ingen troede på for få uger siden. Uanset hvad, virker det til, at Fed har mistet kontrollen og lader sig påvirke for meget af de finansielle markeder, som de åbenlyst ikke har lyst til at skuffe. Selvom Feds mandat primært går på inflation og arbejdsløshed, lader det til, at det også er meget vigtigt for dem, at de finansielle markeder har det godt. Generelt er det som om, at Feds troværdighed langt fra er den samme, som tilfældet var tidligere. Det samme lader til at gøre sig gældende for Den Europæiske Centralbank og Bank of Japan. Effekten af deres udtalelser og annoncering af yderligere obligationsopkøb er tilsyneladende aftagende. Samtidig synes effekten af obligationsopkøbene i både Europa og Japan at være ikke eksisterende. Om løsningen på dette problem er yderligere opkøb er meget tvivlsomt, men det er den vej, stort set alle centralbanker har valgt at gå. Senest har den svenske centralbank øget deres opkøbsprogram, da inflationen er lav, og de frygter, hvad en ny bølge af QE fra ECB vil betyde for den svenske valuta. Det minder meget om devalueringspolitikken i 80'erne, hvor man på skift svækkede valutaerne. Hvor det ender er ikke til at vide, men om det virker, er meget tvivlsomt.

Guldet har klaret sig fornuftigt i oktober måned og er steget med ca. 2 pct. Samtidig har guldmineaktier klaret sig rigtigt pænt og er steget med næsten 10 pct., dog fra et meget lavt niveau. Om denne udvikling afspejler en stigende mistillid til centralbankerne er nok tvivlsomt, men skulle den mistillid vokse, er det sandsynligt, at guldet vil klare sig godt. Skulle QE4 ende med at komme før den første rentestigning i USA, vil dette åbenlyst også understøtte guldprisen.

Efter den relativt store korrektion i august og september kommer der nok til at gå noget tid, før der igen opstår uro på de finansielle markeder. Vi fastholder derfor den nuværende afdækningsgrad på ca. 20 pct.

Peter Mosbæk, 2. november 2015