



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: 20 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	72 %
SEK:	12 %
NOK:	8 %
CHF:	4 %
USD:	2 %
EUR:	2 %

Kontra gav i september måned et afkast på 0,2 pct. For år-til-dato er afkastet på 3,4 pct.

Ligesom august bød september på betydelig uro på de finansielle markeder, og der har generelt været kursfald på de fleste aktier og risikoobligationer. Stort set ingen aktiemarkeder er sluppet for betydelige kursfald. De globale aktier målt ved MSCI World faldt med 3,7 pct., S&P faldt med 2,6 pct. og emerging markets med 1,8 pct. Det betyder, at det ved udgangen af september var relativt få aktiemarkeder, der havde givet et positivt afkast for 2015. En af få undtagelser er det danske aktiemarked, som på trods af et fald i september, stadig har givet imponerende 24 pct. i de første ni måneder af 2015.

Vi havde gerne set, at Kontra havde givet et bedre afkast i denne periode med uro. Desværre er det reelt kun en enkelt af Kontras aktivklasser, som har fungeret, og det er aktieafdækningen. På valutasiden var euroen en af de stærkeste valutaer. Schweizerfranc og yen blev også styrket en anelse, men det er meget begrænset. Yen har i øvrigt ikke længere noget at gøre med en stærk valuta som følge af japanernes desperate pengepolitik.

Selvom renterne på sikre statsobligationer er faldet en smule i den seneste periode, har faldet været begrænset og afspejler, at renterne i Europa allerede er absurd lave og næppe kan falde meget mere. Renterne i USA bliver derimod holdt oppe af forventningerne om, at den amerikanske centralbank kommer til at hæve renten på et tidspunkt inden for det kommende år. Det er blevet sagt mange gange, men nu sker det – måske. Samtidig har Kina og andre emerging markets-lande solgt amerikanske statsobligationer fra deres valutareserver i et forsøg på at forsvare deres valutaer.

Mens jeg har en god forståelse for, hvorfor obligationsrenterne ikke kan falde, og at det er svært at finde "stærke" valutaer, så er det vanskeligere at forstå, hvorfor investorerne er så tilbageholdende med at købe guld. Et stykke hen af vejen virker det til, at aktørerne på de finansielle markeder er ved at miste troen på, at centralbankerne med deres obligationsopkøb og nulrentepolitik kan redde økonomierne og skabe inflation og nominal vækst. Hvis det er tilfældet, bør fokus rettes på de enorme balancer, som centralbankerne har opbygget via kvantitative lempelser gennem de seneste 7-8 år. Det burde få investorerne til at søge mod guld, men det må vi konstatere ikke er tilfældet. Det betyder ikke, at vi har planer om at reducere guldeksponeringen, og det er stadig min klare vurdering, at gullet kommer i fokus igen.

Indtil videre må vi konkludere, at det alene er aktieafdækningen, som for alvor fungerer i Kontra. Vi har gennem 2015 øget hedgegraden samtidig med, at vi har nedbragt andelen af aktier generelt. De seneste måneders udvikling på de finansielle markeder har betydet, at det er blevet voldsomt meget dyrere at købe aktieafdækning i optionsmarkedet, hvilket taler for, at aktieafdækning via futures i øjeblikket giver mere mening. Umiddelbart er det ikke vores plan at øge aktieafdækningen på de nuværende niveauer.

Peter Mosbæk, 2. oktober 2015