



**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:	57 %
Guldaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	10 %
Andre aktier:	21 %
Andet:	8 %

Hedgegrad: 11 %

#### Valutaeksponering i Kontra

USD:	39 %
DKK:	28 %
NOK:	11 %
SGD:	7 %
CHF:	6 %
EUR:	6 %
Øvrige:	3 %

Afkastet for december måned endte på 0,6 pct. For hele 2014 har Kontra givet et afkast på 9,0 pct. Samlet set er afkastet i 2014 meget tilfredsstillende. Afkastet er resultatet af et år, hvor obligationer har klaret sig fantastisk, mens aktier også har klaret sig pænt. For en dansk investor er en meget stor del af aktieafkastet kommet som følge af en svækket euro. Målt i lokal valuta har globale aktier således givet et afkast på ca. 4 pct., men målt i danske kroner er afkastet på mere end 16 pct. Det skyldes, at primært dollar er blevet styrket i forhold til euro og danske kroner. Samtidig er danske aktier steget med mere end 15 pct. Derfor ser tingene noget bedre ud for danske investorer, end hvad tilfældet er andre steder i verden. Det gør dog ikke 2014 til et decideret "Kontra-år".

Tilbage i maj måned undrede vi os meget over, at det var lykkedes Grækenland at komme tilbage på obligationsmarkederne og sælge 5-årige obligationer til en rente på under 5 pct., på trods af at landet, uanset hvordan man ser på det, stadig er et økonomisk sort hul med en statsgæld, der er så stor, at de ikke kommer til at tilbagebetale alle pengene til investorerne. I december måned betød uenighed i forbindelse med præsidentvalget, at der blev udskrevet parlamentsvalg til afholdelse i januar. Da et af de venstreorienterede partier, som udadtil er imod den stramme finanspolitik og aftalen med EU/IMF, står til at vinde valget, har alle græske værdipapirer haft det meget svært i december. Obligationerne fra maj måned er faldet med 20 pct. til kurs 80, og de græske aktier er faldet med ca. 40 pct. siden sommer. Selvom det selvfølgelig er ærgerligt for dem, som har købt obligationerne, er det et sundhedstegn, at finansmarkederne trods alt er begyndt at indprise risikoen for endnu en græsk default. Det ændrer dog ikke ved, at en række andre europæiske statsobligationer handler til renter, som på ingen måde afspejler den ikke ubetydelige risiko for, at en del af gælden skal nedskrives senere.

Vi fastholder indtil videre en relativ defensiv positionering i afdeling Kontra. Det betyder, at både varighed, aktieafdækning og guldeksponering holdes på et relativt begrænset niveau. Vi forventer stadig, at risikable aktiver vil klare sig fornuftigt i den kommende periode. Samtidig er renten så lav, at investering i obligationer kun giver meget begrænset beskyttelse i tilfælde af uro. Det er stadig vores vurdering, at den bedste beskyttelse opnås via køb af aktieafdækning eller via investering i volatilitet. Endelig fastholder vi vores relativt store eksponering mod dollar, som vi anser for at være den stærkeste valuta, og den der får lov til at appreciere. Schweizerfranc er nok stærkere, men er som bekendt låst af den schweiziske nationalbank. På trods af at vi forventer, at risikable aktiver vil klare sig bedst, bliver det næppe uden volatilitet. De seneste par måneder har der to gange været uro på de finansielle markeder. Begge gange er uroen dog relativt hurtigt gået i sig selv igen.

Peter Mosbæk, 3. januar 2014