

DK0060037455



Peter Mosbæk

CIO, obligationschef, ansvarlig for Maj Invest Kontra.

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

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	53 %
Guld aktier:	5 %
Guld ETF'er:	10 %
Andre aktier:	27 %
Andet:	5 %
Hedgegrad:	11 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	13 %
NOK	12 %
SGD	5 %
CHF	7 %
EUR:	12 %
USD:	49 %
Øvrige:	2 %

Afkastet for august måned endte på 2,4 pct. For hele 2014 har Kontra givet et afkast på 7,8 pct.

Fra tid til anden har man overordentligt svært ved at forstå udviklingen på de finansielle markeder. Rentefaldet gennem de seneste 7 måneder er en af de ting, som for os er lidt svære at forstå. I begyndelsen af året handlede 10-årige tyske statsrenter omkring 2 pct. Nu ligger de omkring 0,9 pct. Under finanskrisen i 2008 bundede de ud omkring 3 pct. De fleste er enige om, at tingene går bedre, i hvert fald for en periode, i Europa. Nogle taler endda ligefrem om et opsving. Hvorfor handler renterne så til de laveste renter nogensinde?

Svaret skal nok findes i den exceptionelt lempelige pengepolitik, som har medført, at man ikke får nogen rente af betydning for de penge, man har i banken. Det har medført, at mange tager mere og mere risiko for at opnå et nogenlunde rimeligt afkast. Det gælder både risiko i form af varighed (lange obligationer) og kredit (f.eks. high yield-obligationer). Det virker til, at der kører en selvforstærkende spiral, hvor rentefald og fald i kreditspænd medfører yderligere køb. Der er næppe den store tvivl om, at det ender galt på et tidspunkt. Spørgsmålet er bare hvornår. Som vi tidligere har argumenteret for, betyder det nok også, at varighed (lange obligationer) ikke kommer til at give nogen beskyttelse næste gang, vi oplever krise på de finansielle markeder. Nok snarere tværtimod.

Overordnet set har udviklingen passet Kontra rigtigt godt, og et afkast på mere end 7 pct. år-til-dato er vi meget tilfredse med. På trods af at vi har nedbragt andelen af europæiske obligationer og dermed ikke fået fuld glæde af det seneste rentefald, har obligationerne stadig klaret sig forrygende. En stor del skyldes dog valutaudviklingen, hvor det for alvor virker til, at dollar har fået vendt det seneste 1½ års svaghed. Dollar er blevet styrket kraftigt i forhold til euro i den seneste tid. Det er i høj grad et resultat af rentefaldet samt den skepsis, investorerne har fået omkring den fremtidige vækst i Europa. Samtidig står USA måske over for snarlige rentestigninger, hvilket nok vil accelerere styrkelsen af dollar. Spørgsmålet er, om amerikanerne vil acceptere, at deres valuta styrkes, eller om de vil kæmpe imod, som de fleste andre lande har gjort siden finanskrisen. Som bekendt har Kontra en stor eksponering mod dollar, og selvom det er umuligt at sige noget om, hvor valutakurser bevæger sig hen på den korte bane, er det på mellem og langt sigt en eksponering, vi tror rigtigt meget på.

Peter Mosbæk, 1. september 2014