

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:	51 %
Guld aktier:	5 %
Guld ETF'er:	10 %
Andre aktier:	26 %
Andet:	8 %
Hedgegrad:	11 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	16 %
NOK	11 %
SGD	5 %
CHF	7 %
EUR:	12 %
USD:	46 %
Øvrige:	3 %

Afkastet for juni måned blev 0,8 procent. For de første seks måneder af 2014 har afdeling Kontra givet et afkast på 4,9 pct.

Juni måned har endnu engang været god for både aktie- og obligationsinvestorer. Globale aktier er steget med godt 1 pct. målt i danske kroner. Samtidig er renterne, specielt i Europa, fortsat med at falde. Tyske 10-årige statsrenter er faldet med 0,1 procentpoint, mens de spanske 10-årige statsobligationer er faldet med 0,2 procentpoint og nu nærmer 2,5 pct. i rente. De amerikanske renter er steget en smule, men de 10-årige ligger stadig omkring 2,5 pct. Det er tankevækkende hvordan obligationsrenterne kan blive ved med at falde i Europa. Det lader til, at investorerne ikke bekymrer sig om risiko, men alene fokuserer på at finde obligationer, som giver en smule i rente. Hvordan det ender er meget svært at spå om, men jo længere rentefaldet forsætter, jo mere stiger risikoen for en ubehagelig korrektion.

Statsobligationer er en af de aktivklasser, som indgår i Kontra's investeringsunivers. Efter at vi øgede varigheden i begyndelsen af året, har vi efterfølgende valgt at reducere den igen som følge af det kraftige rentefald. Vi holder derfor nu en begrænset rentefølsomhed i obligationsporteføljen. Samtidig har vi fokuseret investeringerne i amerikanske statsobligationer, hvor renten allerede er steget en del og nu er væsentligt højere end i de svage europæiske lande som Irland og Spanien.

Guld har fået et flot comeback i juni måned. Guld er steget med ca. 5 pct., hvilket bringer afkastet for 2014 op på ca. 10 pct. Den øgede guldpris har naturligvis også smittet af på guldmineaktierne, som på indeksniveau er steget med næsten 18 pct. og i 2014 har givet et afkast på næsten 25 pct. Baggrunden for det flotte afkast i juni måned er sandsynligvis den forsat meget lempelige globale pengepolitik. Forsætter den for længe, er der risiko for at centralbankerne mister (endnu mere) troværdig og måske ender med at skabe betydelig inflation – selvom der ikke lige er noget som tyder på det i øjeblikket. Skulle det ske, vil det være rigtigt godt for guld-investorer og rigtigt skidt for ejere af kontanter og obligationer.

Det er stadig vores opfattelse, at det er for tidligt at øge beskyttelselementet i Kontra. Der er dog enkelte aktivklasser, som begynder at se interessante ud. En af disse er *volatilitet*. Den implicitte volatilitet, som man kan handle i markedet, afspejler forventninger til, hvor meget forskellige aktivklasser som aktier og rente vil ændre sig i værdi i fremtiden. I dag er langt de flestes bekymringer væk, og markederne forventer derfor heller ikke betydelig finansiell uro i fremtiden. Derfor er det i dag muligt at "investere" i volatilitet til en relativ lav pris. En sådan investering vil man normalt tjene på, hvis der opstår finansiell uro. Falder volatiliteten yderligere, eller forbliver den på de nuværende niveauer, er det normalt en investering man taber på. Derfor er timing (også her) af stor betydning. Det er helt sikkert, at volatiliteten stiger igen på et tidspunkt. Spørgsmålet er bare hvornår.

Det mest kendte mål for volatilitet er VIX, som angiver volatiliteten for de amerikanske S&P aktieindeks. VIX er også kendt som "frygtens indeks", da det typisk er meget højt når investorerne er bange og lavt, når investorerne ikke ser farer. I 2008 nåede VIX op på ca. 80, mens det i dag ligger på godt 10. Det nuværende niveau er nogenlunde det samme som i 2007, før krisen begyndte at accelerere.

Peter Mosbæk, 3. juli 2014.

