

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:	54 %
Guld aktier:	4 %
Guld ETF'er:	10 %
Andre aktier:	26 %
Andet:	6 %
Hedgegrad:	11 %

### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	12 %
NOK	12 %
SGD	8 %
CHF	7 %
EUR:	12 %
USD:	45 %
Øvrige:	0 %

Afkastet for maj måned endte på 0,8 pct. For de første fem måneder af 2014 har Kontra givet et afkast på 4,2 pct.

Maj måned har været en god måned både for obligations- og aktieinvestorer. Aktierne målt ved S&P er steget med ca. 2,5 pct., mens 10-årige amerikanske obligationsrenter er faldet fra 2,7 til 2,5 i løbet af maj måned. Med et afkast på 0,8 pct. har afdeling Kontra klaret sig rigtigt fornuftigt.

I Kontra har både statsobligationer og defensive aktier bidraget positivt til afkastet. Statsobligationerne har givet et afkast på 2,5 pct. i maj måned, men langt den største del af afkastet kan dog henføres til en svækkelse af euro og danske kroner primært i forhold til dollar. Renset for valutaelementet har obligationsporteføljen givet et afkast på 0,8 pct. De defensive aktier, som udgør ca. 25 pct. af porteføljen, har givet et afkast på ca. 1,5 pct. og har dermed klaret sig en anelse dårligere end aktiemarkedet generelt.

Efter en længere periode med styrkelse af euro i forhold til de fleste valutaer oplevede vi i maj måned en svækkelse af euro. Det skyldes primært, at chefen for den europæiske centralbank i maj måned var ude at indikere, at ECB vil lempe pengepolitikken yderligere. I den seneste periode er de helt korte pengemarkedsrenter i Europa steget lidt, og det har været med til at styrke euroen. Selvom det måske ikke betyder det store, om de korte renter er nul eller ingenting, er den relativt stærke euro et betydeligt problem for de mange europæiske lande, der håber på at kunne eksportere sig ud af krisen. En stærk euro mindsker den forbedring i den relative konkurrenceevne, som landene har opnået gennem de seneste fem år via løntilbageholdenhed. Det kan forlænge krisen i Europa. Derfor har ECB fokus på, at euroen ikke skal blive for stærk, og for at svække euroen er der nok brug for yderligere pengepolitiske lempelser. De globale rentenedsættelser siden 2008 har i et vist omfang skabt en selvforstærkende mekanisme, hvor mange lande er blevet tvunget til at sænke deres styringsrenter for ikke at få en u hensigtsmæssig stærk valuta, som svækker væksten. Det er ikke nødvendigvis specielt hensigtsmæssigt, men givet de meget integrerede globale kapitalmarkeder, vi har i dag, er det nok svært at undgå. Vi har gennem længere tid forventet, at euroen ville svækkes, da det i stor udstrækning vil være med til at løse nogle af de problemer, Europa står over for.

På den baggrund har vi haft 45 pct. af porteføljen investeret i aktiver udstedt i dollar. Dertil kommer investeringer i Singapore dollar, som normalt følger dollar forholdsvist tæt. Det er naturligvis umuligt at vide, om bevægelsen den seneste måned, er vendingen i den eurostyrkelse, vi har oplevet de seneste år. På sigt er det stadig vores forventning, at euroen vil svækkes yderligere, hvilket vil gavne Kontra. Det er dog som altid meget svært at sige noget præcist om, hvornår det kommer til at ske.

Guldet har gennem den seneste måned haft det svært. Det skyldes delvist, at dollaren er blevet styrket. Dertil er guldmineaktierne faldet med næsten 10 pct. i maj måned.

Indtil videre fastholder vi en relativ defensiv positionering i Kontra med en begrænset aktieafdækning, guldeksponering og varighed.

Peter Mosbæk, 2.juni 2014.