

**Peter Mosbæk**

CIO, obligationschef, ansvarlig for Maj Invest Obligationer.

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

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	56 %
Guldaktier:	4 %
Guld ETF'er:	10 %
Andre aktier:	22 %
Andet:	8 %

Hedgegrad:	11 %
------------	------

Valutaeksponering i Kontra

Dollar:	39 %
Danske kroner:	27 %
Norske kroner:	11 %
Singapore dollar:	7 %
Euro:	7 %
Schweiziske franc:	6 %
Øvrige:	3 %

Afkastet for november måned endte på 0,9 procent. For hele 2014 har Kontra givet et afkast på 8,3 pct.

Skaber pengepolitiske lempelser vækst? Det er selvfølgelig målet, men i Europa har de seneste lempelser og løfter om samme primært hævet de finansielle aktiver. Specielt er priserne på sikre obligationer forsat med at stige i et tempo, som virker overgjort. Investorerne håber, at de på et senere tidspunkt vil få mulighed for at sælge obligationerne til den europæiske centralbank når den (måske) lancerer et opkøbsprogram af obligationer i fuld skala. Det er tvivlsomt om det seneste fald i renten reelt har nogen makro-økonomisk betydning. Der, hvor pengepolitikken dog nok vil have en effekt, er gennem den betydelige svækkelse af euroen, som er sket i løbet af 2014. Det vil være med til at gøre Europa mere konkurrencedygtig. Efter min opfattelse er det tvivlsomt, om Europa vil opleve betydelige vækstrater så længe euroen eksisterer. Det er dog ikke lige til at sige, hvornår euroen evt. bryder sammen, og det sker næppe de nærmeste 2-3 år.

En interessant begivenhed i november har været "guldafstemningen" i Schweiz. I "gamle" dage havde centralbanker en del af deres valutaeserver investeret i guld, bla. for at sikre tiltroen til de "papirpenge", som er i omløb. Siden år 2000 har mange vestlige centralbanker (og især den schweiziske) nedbragt guldinvesteringernes andel af valutaeserverne. Et af partierne havde stillet forslag om, at guld altid skulle udgøre min. 20 pct. af valutaeserverne (mod syv pct. i dag). Som lovgivningen er i Schweiz blev forslaget sendt til folkeafstemning. Schweiz har gennem de seneste år kæmpet en hård kamp for at undgå, at deres valuta bliver styrket. I forbindelse med eurokrisen i 2011 valgte de derfor at melde ud, at en euro mindst skulle koste 1,2 schweiziske franc. Falder eurokursen til dette niveau vil centralbanken sælge franc i de mængder, der skal til for at svække franken. Sammen med de generelle inflow har det betydet, at valutaeserven er ca. 10 dobbelt siden 2009. Derfor ville lidt ekstra investeringer i guld måske være en god ide. Forslaget endte dog med at blive stemt ned og vil derfor ikke være en katalysator for stigende guldpriser.

Vi fastholder indtil videre en relativ defensiv positionering i Kontra. Det vil sige, 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 specielt 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, der får lov til at appreciere (stige i kurs). Schweizer franc er nok stærkere, men er som beskrevet "låst" af den schweiziske nationalbank.

Peter Mosbæk, 3. december 2014