



**Peter Mosbæk**  
CIO, obligationschef, ansvarlig  
for Maj Invest Obligations.

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

#### Hovedelementer i Kontra

Obligations:	57 %
Guldaktier:	5 %
Guld ETF'er:	10 %
Andre aktier:	20 %
Andet:	8 %

Hedgegrad: 11 %

#### Valutaeksponering i Kontra

USD:	49 %
DKK:	17 %
NOK:	12 %
EUR:	9 %
CHF:	6 %
SGD:	5 %
Øvrige:	2 %

Afkastet for september endte på 1,0 pct. For hele 2014 har Kontra givet et afkast på 8,9 pct.

Vi har i september måned oplevet en lettere negativ stemning på de finansielle markeder. Specielt emerging markets og udvalgte kreditobligationer har haft det svært. Der er dog på ingen måde optræk til panik (ikke endnu i hvert fald), men de betydelige kursfald på udvalgte kreditobligationer har dog vist, at kurserne også godt kunne falde. Efter de seneste to år var man kommet lidt i tvivl. Aktierne har også oplevet betydelig modvind, dog med store regionale forskelle. Alene i den seneste måned er japanske aktier steget med 5 pct., mens de brasilianske er faldet med 11 pct. Globale aktier er faldet med ca. 3 pct. målt i lokale valutaer, men målt i danske kroner er de steget med ca. 1 pct. Danske investorer har således kun i begrænset omfang mærket til den lettere negative stemning på de globale finansmarkeder.

Kontra fortsætter med at klare sig godt. Med et afkast på ca. 9 pct. har Kontra klaret sig bedre end mange aktieindeks i 2014. Afkastet har bl.a. været drevet af en betydelig styrkelse af dollar i forhold til kroner. Vi har gennem en længere periode fastholdt en betydelig eksponering mod aktiver i dollar uden at afdække valutaeksponeringen. Det gælder både aktier, guld og obligationer. Således er hele 55 pct. af formuen investeret i dollar eller Singapore dollar, som følger dollar tæt. I løbet af den seneste måned er dollar blevet styrket med hele 4 pct. i forhold til kroner og ikke mindre end 10 pct. siden starten af året. Derudover har obligationerne og de defensive aktier bidraget positivt, mens gullet efter en meget skidt september måned ligger neutralt.

Vi har i løbet af september nedbragt andelen af defensive aktier i porteføljen. Specielt medicinalaktierne har de seneste år bidraget meget positivt til afdelingens afkast. Alene i år har medicinalaktierne givet et afkast på 24 pct. i lokal valuta og noget mere, hvis valutagevinsten medregnes. Samtidig udgjorde de defensive aktier mere end 25 pct. af porteføljens værdi. På den baggrund valgte vi i september måned at reducere eksponeringen af de defensive aktier til 20 pct. Det er stadig vurderingen hos Maj Invest, at aktier er relativt billige i forhold til obligationer. Efter flere års stigninger er aktier dog ikke så billige, som de har været. Derfor har vi vurderet, at det var rigtigt at reducere. Det er sket via salg af både medicinalaktier og stabile forbrugsaktier. Vi har dog solgt lidt flere medicinalaktier, da vi fremadrettet ser mere potentiale i de stabile forbrugsaktier. Ved udgangen af kvartalet udgør medicinalaktier ca. 8 pct, mens stabile forbrugsaktier udgør 12 pct.

Som nævnt har gullet også fået en ordentlig "vasker". Gullet er således faldet med ca. 6 pct., mens guldmineaktierne er faldet med næsten 20 pct. Her er det nok igen forventningerne til den amerikanske pengepolitik, som driver udviklingen. Fokus burde måske være på, at man i Tyskland har negative realrenter for alle statsobligationer med en løbetid på mindre end 20 år.

Peter Mosbæk, 3. oktober 2014