



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:	54 %
Guldaktier:	4 %
Guld ETF'er:	10 %
Andre aktier:	20 %
Andet:	12 %

Hedgegrad: 11 %

Valutaeksponering i Kontra

USD:	38 %
DKK:	28 %
NOK:	12 %
SGD:	7 %
EUR:	7 %
CHF:	6 %
Øvrige:	2 %

Afkastet for oktober måned endte på -1,4 pct. For hele 2014 har Kontra givet et afkast på 7,4 pct.

Panik, og så ikke alligevel. Oktober måned har budt på relativ stor volatilitet på de finansielle markeder. Specielt de europæiske aktier har haft en forholdsvis omtumlet tilværelse i oktober. Det tyske DAX-indeks begyndte således måneden i kurs 9.450 for derfra at falde 10 pct. til 8.600 medio oktober, inden det hoppede tilbage til 9.300 ultimo måneden. Samlet resultat: et beskedet fald på ca. 1,5 pct.

Aktierne er steget meget gennem de seneste år, og vi er nu igen i en situation, hvor de fleste strateger anbefaler aktier frem for obligationer. Det giver sådan set også god mening og er i tråd med, hvad vi forventer hos Maj Invest. For at man skal have ret i et *kald*, kræver det dog, at der er andre investorer, som skal overbevises og handle aktierne yderligere op. Hvis alle har de aktier, de ønsker, er der ikke flere købere og dermed ikke potentiale for kursstigninger. Det kan være en af årsagerne til, at aktierne fik det meget svært i oktober måned. Det hurtige *rebound* vidner dog om, at mange investorer stadig er klar til at samle op i forbindelse med kursfald og dermed underliggende stadig er positive på aktier. Uanset hvad har oktober været endnu en påmindelse om, at aktier ikke nødvendigvis skal stige, og at kursfald normalt kommer hurtigt.

Denne gang bevægede kursen på de sikre statsobligationer sig den modsatte vej af aktierne, og vi oplevede kraftige rentefald på både amerikanske og tyske statsobligationer. Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer nåede kortvarigt under 2 pct., mens de tyske bundede på 0,7 pct. Guldet, og specielt guldmineaktierne, har imidlertid haft det meget svært og er den primære årsag til det negative resultat for afdelingen i oktober måned.

Vi har tidligere skrevet, at vi har analyseret mulighederne for at investere i volatilitet i form af futures på det amerikanske VIX-indeks (det, som populært kaldes frygtens indeks). Vi har dog indtil videre afholdt os fra at købe den type afdækning, da positionerne er meget dyre at ligge med, hvis der ikke sker noget. I oktober skete der imidlertid noget med VIX. Indekset steg fra 16 i begyndelsen af måneden til 26 medio oktober. Ved udgangen af måneden er VIX-indekset dog faldet tilbage til 14. Det viser, hvor meget timing betyder i den type investering. I bagklogskabens lys kunne man godt have defineret en god investeringscase, men med omkostningerne (negativ carry) i baghovedet er det dog meget svært at se, hvordan man på længere sigt ville komme ud med en gevinst på en investering i VIX.

På trods af uroen fastholder vi en relativ defensiv eksponering med en begrænset afdækning. Derudover har vi i løbet af måneden omlagt en del af obligationseksponeringen fra 10-årige amerikanske statsobligationer til 4-årige obligationer. Derudover har vi mindsket valutaeksponeringen.

Peter Mosbæk, 4. november 2014