

Månedsoptatering august 2013
Maj Invest Kontra

DK0060037455

**Peter Mosbæk**

Obligationschef/CIO, 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:	65 %
Guld aktier:	0 %
Guld ETF'er:	5 %
Andre aktier:	28 %
Andet:	2 %
Hedgegrad:	11 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	10 %
NOK	15 %
SGD	17 %
SEK	13 %
CHF	13 %
EUR:	5 %
USD:	25 %
Øvrige:	2 %

Afkastet for august blev på -0,5 procent. Det betyder, at Kontra i 2013 har givet et samlet afkast på -3,8 pct.

August måned har været præget af en svagt negativ stemning på de finansielle markeder. Fokus har igen været rettet mod den amerikanske centralbank og ikke mindst mod, hvad de vil melde ud på det næste møde omkring deres opkøbsprogram. I øjeblikket opkøber den amerikanske centralbank obligationer for svimlende 85 mia. dollars om måneden. På finansmarkederne er udfordringen, at ingen har nogen ide om, hvad der vil blive meldt ud. Vil der blive udmeldt en plan for udfasning? Vil beløbet "bare" blive sat ned? Ingen ved det, og det giver usikkerhed. Denne usikkerhed har betydet, at både obligationer og aktier har haft det svært. Den 10-årige amerikanske statsobligation er steget fra 2,58 pct. til 2,80 pct. i august, mens det amerikanske aktieindeks S&P er faldet med 3,1 pct. Bevægelserne er ikke store, og der er ingen optræk til panik, men de afspejler den usikkerhed, som præger markederne pt.

Som det også var tilfældet i maj og juni er de største ofre for usikkerheden de såkaldte emerging markets-lande. De lande, som de fleste for kort tid siden så som den eneste mulige redning for vesten, oplever nu faldende vækst og kapitalflugt. Der er ingen tvivl om, at nogle af de "nye økonomier" har udfordringer, men man skal huske på, at det har mange vestlige økonomier også. Det er dog specielt de nye økonomier, som har betalingsbalanceunderskud og dermed er afhængige af kapital udefra. I løbet af august er det gået særligt hårdt ud over Indien, men stort set alle nye økonomier har det svært. Det skyldes i en stor udstrækning, at de ofte handles som én aktivklasse. Oftest køber man en investeringsforening med emerging markets-obligationer eller emerging markets-aktier. På den måde investeres der i alle landene. Omvendt, når investorerne trækker pengene ud af emerging markets aktiver, så vil der ske en "kapitalflugt" fra alle landene.

I relation til Kontra er det emerging markets-landenes indflydelse på den globale økonomi, der er interessant. Står vi overfor en ny "Asien-krise", som den vi oplevede i 1998? Hos Maj Invest vurderer vi ikke, at det er tilfældet. De nye økonomier er meget stærkere i dag, end de var for 15 år siden, og de har generelt bedre "balance" på betalingsbalancerne. Risikoen er dog, at disse kriser mere eller mindre kan blive selvopfyldende. I 1998 var der også lande, der fik problemer, selvom det ikke var "rimeligt" ud fra de makroøkonomiske faktorer. Derfor følger vi situationen nøje og holder os klar til at ændre positioneringen i Kontra, hvis vi ser faresignaler. På lidt længere sigt vil de valutakursfald, de nye økonomier oplever eller har oplevet, styrke deres konkurrenceevne i forhold til vesten. Det kan omvendt komme til at betyde nye udfordringer i den vestlige verden på et tidspunkt.

Som nævnt er vi på trods af uroen stadig komfortable omkring udviklingen i den globale økonomi og specielt den amerikanske økonomi. Europa er dog også på det seneste begyndt at vise tegn på stabilisering. På den baggrund ser vi ikke nogen betydelig risiko for en større nedtur på de finansielle markeder. Vi fastholder derfor en relativ defensiv eksponering i Kontra med lav varighed, begrænset eksponering mod guld samt en aktieafdækning på kun ca. 10 pct. af porteføljen.

Peter Mosbæk, 4. september 2013.