

Månedsoptdatering september 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:	63 %
Guld aktier:	0 %
Guld ETF'er:	5 %
Andre aktier:	30 %
Andet:	2 %
Hedgegrad:	12 %

**Valutaeksponering i Kontra**

DKK:	10 %
NOK	14 %
SGD	15 %
SEK	13 %
CHF	14 %
EUR:	5 %
USD:	25 %
Øvrige:	2 %

Afkastet i september blev -1,0 procent. Det betyder, at afdeling Kontra i de første ni måneder af 2013 har givet et afkast på -4,8 pct.

Den altoverskyggende begivenhed i september var den længe ventede udmelding fra den amerikanske central, the Fed, om, hvordan den fremtidige pengepolitik vil se ud. Som vi skrev i sidste måned køber Fed stats- og realkreditobligationer for 85 mia. dollar om måneden. Tilbage i maj kom centralbanken med nogle udtalelser, der blev tolket som, at Fed snart ville stramme pengepolitikken ved at neddrøse opkøbene. Det ville i så fald være første gang i mange år, at Fed reelt strammede pengepolitikken efter krisen i 2008. Til langt de flestes overraskelse valgte Fed efterfølgende ikke at nedtrappe opkøbene i denne omgang. Da centralbankchefen, Ben Bernanke, går af i slutningen af året, betyder det samtidig, at tidspunktet for en stramning med stor sandsynlighed er udskudt indtil foråret 2014.

Siden Fed kom med "trusler" om at stramme pengepolitikken, er renterne på amerikanske statsobligationer steget kraftigt. Man kunne derfor forvente, at når Fed alligevel ikke strammer pengepolitikken, vil det betyde, at renterne falder, hvilket også har været tilfældet. Renten på den 10-årige amerikanske statsobligation er faldet til ca. 2,6 pct. efter at have været meget tæt på 3 pct. inden udmeldingen fra den amerikanske centralbank. Der er dog stadig meget langt ned til 1,6 pct., som renten var inden Fed begyndte at snakke om at stramme pengepolitikken.

Ligesom obligationsrenterne var steget kraftigt med tilhørende kursfald, har emerging market- aktier og -obligationer også haft det svært efter Feds udtalelser om at stramme pengepolitikken. Den seneste måned har ligeledes givet lidt luft til disse aktivklasser, som har klaret sig rigtigt pænt i september måned. Der er dog på ingen måde tale om eufori, og investorerne forholder sig kritisk både til obligationer og til emerging markets. Dette afspjeler, at nok er pengepolitiske stramninger udskudt, men de kommer på et tidspunkt.

Et andet aktiv som har haft det svært, er guld. Stramninger af pengepolitikken vil betyde højere renter, hvilket gør guld relativt mindre attraktivt i forhold til obligationer. Dermed vil investorerne ikke betale helt så meget for guld. Guld var dog allerede faldet kraftigt inden Fed begyndte at snakke om en strammere pengepolitik og er kun i begrænset udstrækning blevet påvirket af Feds udtalelser hen over sommeren. På de nuværende niveauer fastholder vi en relativ lav eksponering mod guld på ca. 5 pct.

Generelt har afdeling Kontra haft det svært i år. På trods af at vi har haft en relativ lav eksponering mod guld og en lav rentefølsomhed, er afdelingen blevet ramt gennem vores eksponering mod andre valutaer. Både dollar, norske kroner og Singapore-dollar er faldet i forhold til euro og danske kroner. Det har medført, at afdeling Kontra er faldet i kurs. Vi forventer stadig på længere sigt, at euro vil svækkes i forhold til en lang række valutaer, da vækstrater og renter vil forblive lave i Europa i forhold til resten verden.

På denne baggrund fastholder vi en eksponering mod de valutaer, som vi vurderer som stærke. Samtidig fastholder vi en relativ defensiv eksponering med lav varighed og begrænset eksponering mod guld.

Peter Mosbæk, 3. oktober 2013.