

DK0060037455

**Peter Mosbæk**

Obligationsschef, 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

Korte obligationer:	37 %
Lange obligationer:	26 %
Andre aktier:	20 %
Guld aktier:	8 %
Guld ETF'er	8 %
Andet	4 %

Hedgegrad: 17 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	32 %
NOK	9 %
SGD	8 %
CHF	1 %
EUR:	25 %
USD:	11 %
CAD:	3 %
Øvrige:	11 %

Afkastet for august måned endte på 9,4 procent. Afdelingen har hermed givet et samlet afkast på 8,6 procent i 2011.

I månedsbrevet for juli skrev jeg, at måneden var præget af panik på de finansielle markeder. Efter august virker juli måned nærmest rolig set i bakspejlet. I juli måned var uroen primært koncentreret omkring rentemarkederne. I august blev fokus flyttet til aktiemarkederne, som faldt kraftigt under høj volatilitet.

Vi er naturligvis tilfredse med, at Kontra har leveret et betydeligt positivt afkast i en måned, hvor risikable aktiver har klaret sig rigtigt skidt. Rent faktisk er afkast i august det bedste månedsafkast i afdelingens levetid. Det næsthøjeste afkast var 7,9 procent tilbage i november 2008.

Baggrunden for det gode afkast er dog ubehagelig. En kombination af farcen omkring USA's gældsloft, skuffende nøgletal samt gældsproblemerne i Sydeuropa har skabt stor frygt hos investorerne. Der er ingen tvivl om, at man bør være mest bekymret for udviklingen i Sydeuropa. Vi er i dag i en situation, hvor hverken Italien eller Spanien er i stand til at refinansiere deres statsgæld uden hjælp fra ECB. Selvom det lader til, at ECB er indstillet på at fortsætte, er der en risiko for, at politiske uenigheder mellem de enkelte lande vil umuliggøre en fælles europæisk aftale om at "redde" Spanien og Italien. Konsekvenserne af dette er meget svære at overskue, men der er ingen tvivl om, at det vil blive meget ubehageligt for alle i Europa. Og resten af verden for den sags skyld.

Afkastet i august måned er primært genereret via afkastet på den indkøbte aktieafdækning. En stor del af aktieafdækning var købt på tyske aktier (DAX), som er faldet med næsten 20 pct. i løbet af august. DAX er et af de aktieindeks, som er faldet mest. Efterhånden som aktieoptionerne er blevet værdifulde, har vi stille og roligt taget gevinst på en del af afdækningen og dermed nedbragt afdækningsgraden en del. Samtidig valgte vi i løbet af måneden at afdække CHF-eksponeringen, da vi så en væsentlig risiko for, at valutaen ville svækkes efter de meget voldsomme stigninger. Generelt har vi igennem august måned taget gevinst på en del af positionerne i Kontra. Afdelingen er dermed ikke så eksponeret mod fald i risikable aktiver, som tilfældet var i begyndelsen af august. Omvendt vil afdelingen ikke tabe så meget af det vundne, såfremt stemningen vender til det positive.

Samtidig er vi i gang med at undersøge, hvordan vi bedst bruger en del af gevinsten til at købe forsikring mod, at katastrofen i Sydeuropa indtræffer.

Peter Mosbæk, 5. september 2011.