

DK0060037455

**Peter Mosbæk**

Obligationschef, ansvarlig for LD Invest Kontra.

Peter har opnået en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem mere end 10 års arbejde med handel og rådgivning.

**Hovedelementer i Kontra**

Korte obligationer:	41 %
Lange obligationer:	13 %
Andre aktier:	18 %
Guld aktier:	28 %
Hedgegrad:	15 %

**Valutaeksponering i Kontra**

DKK:	23 %
EUR:	8 %
USD:	36 %
CAD:	6 %
NOK:	6 %
CHF:	10 %
Øvrige:	11 %

Afkastet i november måned blev 3,7 procent, hvilket giver et samlet afkast siden årets begyndelse på 12,0 procent. November var en rigtig "Kontra" måned. Afkastet i november er det højeste månedsafkast siden januar 2009. I betragtning af hvor mange økonomer der pt. står i kø for at udtale sig positivt om fremtiden for primært aktier, er det tankevækkende, at "Kontra-aktiver" klarer sig så godt. Man kan altid diskutere, hvad der driver markederne, men det er vores vurdering, at afkastet i november er genereret på baggrund af gældsproblemerne i primært Sydeuropa.

I løbet af november måned nåede gældskrisen nye højder, og Irland blev presset til at søge hjælp fra IMF og EU. Konsekvensen af dette var, at investorer i stedet fokuserede på at sælge spanske og portugisiske obligationer. Den Europæiske Centralbank (ECB) formåede at berolige markederne ved at opkøbe massivt i irske og portugisiske obligationer. Ingen af problemerne er dog løst, og reelt lader det til, at den eneste køber i markedet for disse obligationer er ECB. Både Portugal og Spanien har et stort refinansieringsbehov i 2011, og som tilliden er til specielt Portugal i øjeblikket, er det meget svært at se hvem (udover ECB), der skal købe disse obligationer. I det hele taget er det svært at se, hvordan Euroen skal overleve på mellemlangt sigt i den nuværende konstruktion. På kort sigt vil politikerne med stor sandsynlighed gøre alt hvad de kan for at bevare Euroen. På længere sigt er den eneste permanente løsning nok en fælles finanspolitik og ikke mindst fælles *funding* med udstedelse af euro-obligationer garanteret af alle medlemslande. Politisk er dette dog ikke på nuværende tidspunkt en mulig løsning. I det hele taget er det svært at se Tyskland acceptere en sådan løsning.

Selvom vi ikke forventer, at Euroen bryder sammen på kort sigt, analyserer vi løbende, hvordan Kontra skal være positioneret for at beskytte investorerne mod en sådan begivenhed. I løbet af november måned har vi investeret i schweiziske frank, CHF, som nu udgør ca. 10 pct. af aktiverne. Derudover er der investeret ca. 6 pct. i norske statsobligationer. Vi vurderer, at disse lande givet deres meget stærke finansielle position vil fungere som "safe haven" i det omfang, at Euroen kommer i yderligere vanskeligheder. USD vil også yde en vis beskyttelse i det scenarie, men både USA og Japan, som normalt fungerer som "safe haven", har deres problemer at slås med. Ud over investeringerne i CHF og NOK fastholder vi USD positionen. Dog overvejer vi at flytte en del af USD eksponeringen til SGD (Singapore dollar), som er en "safe haven" på linje med CHF.

I perioden fra oktober til december er renterne steget kraftigt. Det er lidt usikkert om rentestigninger skyldes positive forventninger til fremtiden, forkert positionering i markedet op til de kvantitative lempelser eller bekymring omkring Tyskland og USA's evne til at tilbagebetale deres gæld. Kontra har gennem længere tid haft en relativt lav varighed, og vi vurderer de nuværende niveauer som attraktive i forhold til at øge rentefølsomheden i porteføljen. Det vil give en beskyttelse i det omfang, at frygten for deflation skulle komme tilbage.

Peter Mosbæk, 13. december 2010.