



Peter Mosbæk

CIO, obligationschef

Ansvarlig for Maj Invest Kontra.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	71 %
Guldaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	15 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	1 %

Hedgegrad: 25 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	71 %
SEK:	13 %
NOK:	9 %
CHF:	4 %
Øvrige:	2 %
USD:	1 %
SGD:	0 %

Kontra gav i november måned et afkast på -1,0 pct. For år-til-dato er afkastet på 1,70 pct.

Kontra har haft en svær måned. Især havde gullet og guldmineaktierne det svært. På trods af forventninger om yderligere lempelser i både Europa og Japan i den kommende tid, er gullet blevet presset af forventninger om, at den amerikanske centralbank endelig vil hæve renten til december. Derudover har det påvirket gullet, at råvarer generelt igen havde det svært. Gullet faldt med næsten 7 pct. i løbet af november, mens guldmineaktierne faldt med ca. 10 pct. Ved indgangen til december måned udgjorde guld ca. 14 pct. af afdelingens formue, mens guldmineaktier udgjorde knap 3 pct.

Derudover bidrog aktieafdækningen negativt til afkastet med ca. 0,4 procentpoint. Afdækningen udgjorde ca. 20 pct. af formuen, mens defensive aktier udgjorde ca. 10 pct. Målt i lokal valuta var aktieafkastet for de defensive aktier meget begrænset, mens afdækningen er blevet ramt af de generelle aktiestigninger.

Siden finanskrisens begyndelse har de globale centralbanker foretaget mere end 600 rentesænkninger, samtidig med at de største af dem, Den Europæiske Centralbank (ECB), den amerikanske (FED), den Japanske (BOJ) og den engelske (BOE), har mangedoblet deres balance via opkøb af statsobligationer og andre typer af obligationer. Dette eksperiment begyndte som et fornuftigt tiltag for at genoplive økonomien og hjælpe markedet med at komme af med nogle aktiver. Det har næsten udviklet sig til et eksperiment med, hvor negative renter kan blive, og hvor stor en del af et obligationsmarked en centralbank i praksis kan købe. Der er næppe tvivl om, at lave renter er en forudsætning for, at vi kan få bare en rimelig vækst givet den meget store gældsbyrde i den vestlige verden. Men der må være grænser. I min verden er grænserne for, hvad der giver mening, overskredet for længst. Hvad konsekvenserne af dette eksperiment bliver på længere sigt er svært at gætte, men det er svært at se, at det kan ende godt.

Spørgsmålet er imidlertid, hvornår det ender, og hvordan man som investor bedst beskytter sig, såfremt det skulle ske. Det er et spørgsmål, vi forsøger at afklare. Indtil videre har vores konklusion været, at sandsynligheden for, at det er umiddelbart forestående, er forholdsvis lille. Derudover er det vores vurdering, at aktieafdækning er det "aktiv", som giver beskyttelse. Udfordringen er, at aktieafdækning er dyr at have, såfremt der ikke sker noget. Vi fastholder ved indgangen til december indtil videre en begrænset aktieafdækning på ca. 25 pct. af formuen.

Peter Mosbæk, 2. december 2015