



**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:	68 %
Guldaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	14 %
Andre aktier:	11 %
Andet:	4 %

Hedgegrad: 20 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	69 %
SEK:	14 %
NOK:	9 %
CHF:	4 %
EUR:	3 %
USD:	1 %
Øvrige:	0 %

Afdeling Kontra gav i december måned et afkast på 0,2 pct. Det samlede afkast for hele 2015 blev 1,9 pct.

December 2015 blev måneden, hvor den amerikanske centralbank (Fed) efter lang tids tøven hævede renten med 0,25 procentpoint. Det kommer præcis syv år efter, at renten blev sænket til nul som en nødforanstaltning i forbindelse med finanskrisen tilbage i 2008. Meget få havde forventet, at renten ville blive holdt så lav så længe. De lave amerikanske renter har gennem de seneste syv år haft meget stor betydning for verdensøkonomien gennem låneomkostningerne for en meget lang række af lande og virksomheder, som optager finansiering i dollar. Spørgsmålet er, hvilken betydning rentestigningen vil få for disse lande og virksomheder fremadrettet. Mange økonomer har udtrykt bekymring om effekten af stigende renter. IMF er endda gået så langt, at de har anbefalet Fed at udskyde rentestigningerne af frygt for, hvilke konsekvenser det vil få for emerging markets.

Der er i mine øjne ingen tvivl om, at de lave renter og obligationsopkøb har været med til at holde mange virksomheder i live. I nogle tilfælde har det været godt, mens samfundet i andre tilfælde, og på længere sigt, nok havde været bedre stillet, hvis virksomhederne var gået ned og havde givet plads til nye levedygtige virksomheder. Samtidig har den lave rente betydet, at udstedelserne af nye high yield-obligationer er eksploderet både i USA, Europa og emerging markets. Hvor mange af disse selskaber, som ender med at gå konkurs i de kommende år, må fremtiden vise. Mit gæt er en del. Den vigtigste pointe er dog, at der er behov for at komme væk fra den lempelige nulrentepolitik. Højere renter vil gøre investorerne mere kritiske og vil begrænse den meget usunde "hunt for yield", som vi har oplevet i en længere periode. IMF's bøn om at udskyde renteforhøjelserne, fordi de er bange for konsekvenserne, svarer til at indføre afdragsfrihed på boliglån for at hjælpe børnefamilierne, som ikke har råd til en bolig. Det hjælper måske på helt kort sigt, men på længere sigt bliver situationen betydelig værre, da man ender med at opbygge endnu mere gæld og dermed bliver endnu mere afhængig af, at renterne forbliver lave.

Det er positivt, at USA nu endelig er kommet i gang med at hæve renten, og så må man håbe at Europa, Danmark og Sverige m.fl. snarest følger med. Umiddelbart er det svært at se, at det skulle ske i 2016. På trods af alle advarslerne havde den amerikanske renteforhøjelse, ikke overraskende, stort set ingen markedseffekt. Det er trods alt den måske mest annoncerede og diskuterede rentestigning i verdenshistorien (store ord, men næppe helt forkert). Volatiliteten fortsætter dog med at være forholdsvis høj på de finansielle markeder. Der er ingen tvivl om, at mange investorer er meget bekymrede for, om prisen på de finansielle aktiver kan opretholdes uden hjælp fra den amerikanske centralbank. Siden Fed stoppede med at købe obligationer, har hverken amerikanske aktier eller high yield-obligationer givet et afkast, som er værd at tale om. Fremadrettet er der næppe tvivl om, at det generelle markedsafkast ikke bliver på det niveau, flere har vænnet sig til gennem de seneste 6-7 år.

Peter Mosbæk, 4. januar 2016