



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:	50 %
Guldaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	21 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Andre aktier:	11 %
Andet:	8 %

Hedgegrad:	9 %
------------	-----

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	50 %
SEK:	11 %
EUR:	4 %
USD:	21 %
NOK:	7 %
CHF:	6 %
GBP:	1 %

Afdeling Kontra gav i juni måned et afkast på 5,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 11,2 pct. Afkastet i juni måned er det femte højeste månedsafkast i Kontras levetid.

Fokus i denne månedskommentar er primært på Storbritanniens EU-afstemning og de afledte konsekvenser på de finansielle markeder. Efter den måned, vi lige har været igennem, er det svært at fokusere på meget andet. Det er svært at vurdere, hvad effekten af Brexit vil være på længere sigt, men der er ingen tvivl om, at det medførte en masse volatilitet på finansmarkederne i juni måned.

Den umiddelbare reaktion på afstemningsresultatet var relativt stor og europæiske aktier faldt med ca. 10 pct. Af en eller anden grund troede finansmarkederne mere på bookmakerne end på meningsmålingerne. Meningsmålingerne var meget tætte, mens bookmakerne dagen før afstemning kun gav odds 1,10 på *remain*, mens man kunne få pengene op til 8 gange igen, så fremt resultatet blev *leave*.

Dagen før afstemningen talte vi i sjov om, at den bedste måde at positionere Kontra forud for afstemningen ville være at sætte ½ pct. af formuen på *leave* til odds 8. Det ville klart give den mest attraktive beskyttelse mod et overraskende resultat. Det kan man selvfølgelig ikke i en investeringsforening og oddsene er alene beskrevet for at illustrere, hvor stor en overraskelse resultatet var for finansmarkederne, og hvorfor reaktionen blev så relativt voldsom.

For at beskytte investorerne i Kontra foretog vi to ændringer i porteføljen. For det første øgede vi aktieafdækningen fra knap 15 pct. til lidt under 20 pct., og for det andet fjernede vi en del af valutaafdækningen mod dollar og øgede dermed eksponeringen mod dollar, således at afdelingen ville tjene på en stærkere dollar og faldende aktier. Efter afstemningen faldt aktierne kraftigt, mens dollaren blev styrket. Begge omlægningerne har understøttet afkastet i afdelingen. Aktierne faldt så kraftigt, at vi allerede samme morgen, hvor resultatet var kendt, valgte at nedbringe aktieafdækningen til lidt under 10 pct. af formuen. Indtil videre har vi holdt fast i den øgede eksponering mod dollar. Udviklingen er ikke entydigt positiv for dollar, da resultatet med stor sandsynlighed vil betyde, at der kommer til at gå endnu længere tid, før den amerikanske centralbank igen hæver renten, hvis de overhovedet kommer til at hæve den igen i denne omgang.

Det meget kraftige rentefald oven på afstemningen betød også, at vi valgte at sælge ud af nogle af de 30-årige danske realkreditobligationer, vi købte sidste år, da renterne var steget kraftigt.

I den kommende periode vil vi nøje følge udviklingen i den globale økonomi og ikke mindst, hvad der kommer til at ske politisk i Europa. Såfremt markerne retter sig betydeligt, vil vi igen øge aktieafdækningen. På trods af de store stigninger i prisen på guld og særligt sølv har vi ingen planer om at nedbringe eksponeringen. Her ser vi stadig et betydeligt potentiale.

Peter Mosbæk, 1. juli 2016