

DK0060037455

**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:	54 %
Guldaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	18 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	9 %
Andet:	8 %
Hedgegrad:	9 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	51 %
SEK:	12 %
EUR:	3 %
USD:	19 %
NOK:	7 %
CHF:	7 %
GBP:	1 %

Afdeling Kontra gav i august måned et afkast på -1,8 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 9,9 pct.

Efter en stort set uafbrudt stigning i kursen i de første syv måneder af 2016, har august måned budt på et tilbagefald. Den primære årsag skal findes i, at guld- og sølvprisen er faldet i august måned. Der er mange investorer, som gennem de seneste måneder har søgt mod ædelmetaller, hvilket har været med til at drive priserne på guld og sølv i vejret. Derfor er det forventeligt, at nogle investorer stopper op og tager en del af gevinsten hjem. Der er dog intet, som har ændret på vores holdning til ædelmetaller på lidt længere sigt. Som vi har argumenteret for flere gange, vil kombinationen af negative renter og insolvente stater understøtte efterspørgslen og dermed prisen på guld og sølv. I det overordnede billede betyder det intet, om den amerikanske centralbank skulle vælge at hæve renten en enkelt eller måske to gange i 2016. Stort set alle andre centralbanker i verden ville lempe pengepolitikken yderligere, hvis de kunne. Det virker dog til, at det efterhånden er gået op for flere og flere, at den positive effekt af yderligere pengepolitiske lempelser er ikke eksisterende (hvis den ikke ligefrem er negativ). Derfor begynder der nu at brede sig en stemning om, at der er behov for ekspansiv finanspolitik i stedet. Det ville måske også være fint nok, hvis det ikke lige var fordi, at langt de fleste lande allerede har gælds niveauer, som kraftigt mindsker råderummet for ekspansiv finanspolitik. Det er svært at se, hvordan dette skal ende på en god måde. Jeg misunder bestemt ikke de mennesker, som skal udtænke løsninger for, hvordan gælden bliver nedbragt samtidig med, at vi har en fornuftig vækst og ikke for meget inflation. Jeg tvivler oprigtigt på, at der andre løsninger end at nedskrive gælden på den ene eller anden måde.

Vores opgave er dog ikke at udtænke løsninger, men at finde investeringer, som vil hjælpe med at beskytte porteføljen, når der for alvor kommer fokus på de fundamentale problemer, der er blevet opbygget over en længere årrække. Efter vores vurdering er ædelmetaller helt sikkert en af de aktivklasser, som på længere sigt vil give beskyttelse.

Vi er også meget opmærksomme på, at en betydelig del af kurstigningerne på aktier har været drevet af meget lave renter. Spørgsmålet er, hvad der kommer til at ske, hvis renterne begynder at stige. Det kan meget vel betyde, at aktierne falder i værdi. Et scenario med stigningerne renter og faldende aktier vil ramme mange investorer med balancerede porteføljer rigtig hårdt. Derfor bruger vi en del tid på at forsøge at finde investeringer, som vil fungere i det scenario. Blandt de klassiske Kontra-investeringer er det sandsynligvis kun aktieafdækning og stærke valutaer, som vil fungere. Mht. de stærke valutaer er udfordringen, at danske kroner er en af de stærkeste valutaer globalt set. Vi har valgt at øge eksponeringen mod schweizer franc via køb af korte obligationer. Derudover er det vores plan igen at øge aktieeksponeringen i løbet af den kommende måned. Endelig overvejer vi at afdække rentefølsomheden i porteføljen via futures på italienske statsobligationer. Denne strategi vil give en gevinst, såfremt renten på 10-årige italienske statsobligationer stiger. Med et nuværende niveau på 1 pct., er der masser af plads op ad.

Peter Mosbæk, 1. september 2016