

Maj Invest Kontra

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:	60 %
Guldaktier:	2 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Andre aktier:	6 %
Andet:	5 %

Hedgegrad: 16 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	62 %
SEK:	12 %
EUR:	2 %
USD:	11 %
NOK:	7 %
CHF:	5 %
GBP:	1 %

Afdeling Kontra gav i november måned et afkast på -2,8 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 5,7 pct.

November måned har i høj grad været præget af det amerikanske præsidentvalg, hvor Donald Trump som bekendt blev valgt til præsident. Frem mod valget var det vores vurdering, at Kontra var rimeligt fornuftigt positioneret til den uro, vi nok ville opleve på finansmarkederne såfremt Trump blev valgt. Vi havde ligesom mange andre forventet, at risikopræmierne ville stige, hvis Trump blev valgt. Det blev dog ikke resultatet. Efter en kortvarig uro besluttede de finansielle markeder, at resultatet var godt for både amerikanske aktier og dollar, mens det var skidt for amerikanske renter, emerging markets og guld. Resultatet er et godt eksempel på, at de kortsigtede bevægelser på de finansielle markeder er meget svære at forudsige. Som jeg har argumenteret for flere gange, er det meget svært at forklare baggrunden for en given bevægelse på de finansielle markeder. Og det ville være en forsimpning, hvis man blot argumenterer for, at udviklingen i november alene skyldes valget af Trump. Renterne var meget lave, gullet var steget ret kraftigt i år og mange investorer havde nok trukket sig ud af markedet op til valget efter den betydelige uro man oplevede efter Brexit. Derfor er der nok en lang række investorer, som pludselig skulle skynde sig at købe amerikanske aktier, da de begyndte at stige. Det trak samtidig dollar med op. Mange af de penge, som er blevet investeret i amerikanske aktier, er tilsyneladende skaffet ved at sælge aktier i emerging markets, som oplevede det største outflow i mange år.

Gullet er blevet ramt af den generelt positive stemning på markederne, en stærkere dollar og de stigende amerikanske renter. Særligt udviklingen i de amerikanske realrenter har historisk haft stor betydning for prisen på guld. De rentestigninger, vi har oplevet i USA, er et resultat af både stigende realrenter og stigende inflationsforventninger. Ideen er her, at den ekspansive finanspolitik, Donald Trump vil føre, vil øge inflationen, mens kreditpræmien også øges som følge af yderligere gældsætning. Personlig har jeg svært ved at se, at det isoleret set skal være godt for dollar, men fremtiden vil vise, om det holder. Omvendt er valutakursudviklinger altid et relativt spil, og Euro-land og Japan har deres egne udfordringer at slås med.

Indtil videre har vi foretaget et par omlægninger. For det første har vi valgt at øge aktieafdækningen fra knap 10 pct. til nu 16 pct. Det er sket ved salg af aktiefutures på DAX. Et er, at Trumps ekspansive finanspolitik kan være positiv for amerikanske virksomheder med lokalt salg. Der er dog stor risiko for, at en mere striks handelspolitik vil ramme USA's samhandelspartnere rundt omkring i Verden. Derfor vurderer vi, at det gav mening at øge afdækningen, da de europæiske aktier var steget pænt. Det er stadig vores *target* at komme tilbage på ca. 20 pct. aktieafdækning i første omgang.

Derudover har vi for første gang nogensinde investeret i inflationsindekserede obligationer. Her har vi i første omgang valgt at købe amerikanske (Tips), svenske og danske obligationer. Samtidig har vi efter bedste evne afdækket realrenterisikoen. Investeringen udgør indtil videre ca. 5 pct. af porteføljen.

Peter Mosbæk, 5. december 2016