

## 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:	62 %
Guldaktier:	2 %
Guld-ETF'er:	20 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Andre aktier:	6 %
Andet:	2 %

Hedgegrad:	16 %
------------	------

**Valutaeksponering i Kontra**

DKK:	64 %
SEK:	12 %
EUR:	2 %
USD:	10 %
NOK:	7 %
CHF:	5 %
GBP:	1 %

Afdeling Kontra gav i december måned et afkast på -0,4 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 5,2 pct.

Efter to hårde måneder i oktober og ikke mindst november stabiliserede Kontra sig i løbet af december måned. Den første bølge af porteføljeomlægninger som følge af valget af Trump så ud til at være overstået, og markederne faldt lidt til ro.

Der er næppe den store tvivl om, at mange investorer blev fanget på det forkerte ben på grund af markedernes reaktion på det amerikanske valg. Det blev vi også i afdeling Kontra, hvor vi havde forventet, at afdelingen ville klare sig rigtig fornuftigt, såfremt Donald Trump blev valgt til amerikansk præsident. Markederne valgte dog at fokusere på de positive aspekter ved valget af Trump. Det var ikke godt for Kontra i slutningen af fjerde kvartal, men det betød ikke, at vi ændrede væsentligt i positionerne, da de afspejler vores vurderinger på lidt længere sigt. Valget af Trump ændrer ikke på de primære risici. Måske er det muligt at udskyde problemerne yderligere via en ekspansiv finanspolitik. Omvendt øger det USA's gældsætning og reducerer deres muligheder for at agere næste gang, der opstår en krise. Man kan stille spørgsmålstegn ved, om det er et godt tidspunkt at føre ekspansiv finanspolitik, når man nærmer sig slutningen af en konjunkturcykel og allerede har noget, som minder om fuld beskæftigelse. Det viser med al tydelighed, at fokus på ingen måde er på gæld, budgetunderskud og de omkostninger, der er ved løbende at servicere den eksisterende gæld. Historien har vist, at de finansielle markeders fokus hurtigt kan skifte, og skulle renterne fortsætte med at stige, kan dette meget vel blive noget, der kommer fokus på. De sidste mange år er gælden steget kraftigt. Den eneste grund til, at det har været muligt, er fordi renterne samtidig er faldet voldsomt, og omkostningerne ved at servicere den meget høje gæld dermed har været nogenlunde konstant. Det lader dog til, at vi efterhånden har nået grænsen for, hvor meget renterne kan falde yderligere, og dermed er der ikke længere mulighed for at kompensere for højere gæld via lavere renter. Denne problemstilling lader til at have meget begrænset fokus i øjeblikket.

Der er ikke foretaget væsentlige omlægninger i Kontra i løbet af december måned. I 2015, da danske realkreditobligationer var meget billige, købte vi en del til Kontra. I den seneste periode er danske realkreditobligationer blevet ret dyre igen. Bevægelsen har i stor udstrækning været drevet af udenlandske investorer, som har søgt mod Danmark for at finde attraktive investeringsmuligheder. Sammenlignet med europæiske obligationer er danske realkreditobligationer stadig fornuftigt prissat, men de er slet ikke billige mere, og på den baggrund forventer vi at nedbringe eksponeringen mod konverterbare realkreditobligationer i løbet af januar måned.

Peter Mosbæk, 3. januar 2017