

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:	58 %
Guldaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	23 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Andre aktier:	5 %
Andet:	5 %

Hedgegrad: 28 %

**Valutaeksponering i Kontra**

DKK:	53 %
SEK:	10 %
EUR:	1 %
USD:	18 %
NOK:	6 %
CHF:	10 %
GBP:	1 %
JPY:	1 %

Afdeling Kontra gav i april måned et afkast på -0,9 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -1,5 pct.

I forhold til de foregående to måneder var april måned forholdsvis afdæmpet, hvad angår udsving på de finansielle markeder. Aktiemarkederne klarede sig rigtigt pænt, især trukket af de europæiske aktier. DAX-indekset steg med godt 4 pct., mens Eurostoxx steg med mere end 5 pct. De makroøkonomiske nøgletal i Europa skuffede generelt, så det er næppe her, man skal finde forklaringen på de stigende aktiekurser. En af forklaringerne var nok, at det så ud til, at den dollar-nedtur, som efterhånden havde været i mere end et år, omsider så ud til at være slut, i hvert fald for en stund. Dollar blev i april måned styrket med knap 2 pct. i forhold til kroner. Sammen med en generel øget risikoappetit er det nok forklaringen på, at de europæiske aktier klarede sig så fremragende i april måned. For hele 2018 betyder det, at aktier generelt ligger forholdsvis tæt på et nulafkast.

Udover styrkelsen af dollar er det også værd at bemærke, at renterne igen begyndte at stige, særligt i USA. De amerikanske statsrenter steg med ca. 0,20 procentpoint over hele rentekurven, og den 10-årige amerikanske rente krydsede kortvarigt den psykologiske grænse på 3 pct. Generelt steg renterne også andre steder i verden, men ikke nær så meget som i USA. Det betød selvfølgelig, at renteforskellen mellem USA og den øvrige verden steg, hvilket var en af årsagerne til, at dollar blev styrket i løbet af måneden.

På den ene side så amerikanske obligationer ved udgangen af måneden attraktive ud sammenlignet med, hvad man kan få i rente andre steder. En 10-årig statsobligation havde i USA en rente på 3 pct., i Tyskland 0,5 pct. og i Japan 0,1 pct. Umiddelbart behøver man ikke meget tid for at konkludere, at de 3 pct. er det mest attraktive tilbud af de tre. Det, der gør, at investorerne tøver, er forventninger om yderligere rentestigninger i USA kombineret med et meget stort udbud af amerikanske statsobligationer. For det første bliver budgetunderskuddet de kommende år astronomisk, og man kan med rette stille spørgsmålstegn ved, om amerikanerne nogensinde vil være i stand til tilbagebetale den statsgæld, de forventer at optage de kommende år. Derudover er det stadig forventningen, at den amerikanske centralbank, ud over at hæve renten, også fortsætter med at sælge ud af de obligationer, som de har opkøbt i forbindelse med QE1, QE2 og QE3.

Spørgsmålet er, om der er investorer til alle disse obligationer, og måske nærmere på hvilke renteniveauer der er investorer. De seneste ti år har der ikke været meget fokus på potentielle problemer, der kan være ved at udstede og sælge obligationer. Så langt tilbage, som investorer kan huske, har der været centralbanker til at stabilisere de finansielle markeder ved i gennemsnit at købe mere, end der er blevet udstedt.

Peter Mosbæk, 8. maj 2018