

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

Hedgegrad:	34 %
------------	------

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	53 %
SEK:	11 %
EUR:	3 %
USD:	15 %
NOK:	6 %
CHF:	11 %
GBP:	1 %
JPY:	1 %

Afdeling Kontra gav i august måned et afkast på -1,3 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -4,7 pct.

August måned har til min frustration budt på en fortsættelse af den skuffende udvikling, vi har set de seneste to måneder. På trods af at emerging markets igen er kommet i alvorlige problemer, har det kun i meget begrænset omfang smittet af på de vestlige markeder, og dermed har det ikke skabt afkast på de afdækninger, afdeling Kontra ligger med. Tværtimod er amerikanske aktier fortsat steget på trods af trusler om handelskrig og faldende aktiemarkeder i emerging markets, eksempelvis i Kina og Tyrkiet. Samlet set er emerging markets-aktier faldet med knap 6 pct. i 2018, heraf lidt mere end 2 pct. i august. Indtil videre er der tale om forholdsvis begrænsede fald. Det, som man kan undre sig lidt over, er, at amerikanske aktier målt ved S&P 500-indekset er steget med ca. 10 pct. i 2018 og næsten 3 pct. i august målt i dollar og lidt mere i danske kroner. Nasdaq er oppe med over 17 pct. i 2018 og 6 pct. i august måned. Desværre har vi langt den største del af aktieafdækningen på netop Nasdaq og S&P 500. Dette ud fra en betragtning om, at S&P 500 og særligt Nasdaq er de indeks, der har den dyreste prisfastsættelse og efter vores vurdering det største potentiale for fald. Indtil videre er det ikke sket. Tværtimod har investorerne købt ind i amerikanske aktier på baggrund af skattelettelser, og ud fra aktiekurserne at dømme må markederne tro, at teknologiselskaberne i Nasdaq kommer til at overtage verden. I Kontra har det betydet, at afdelingen har tabt ret meget på aktieafdækning, som vi dog stadig vurderer er relevant, da aktierne ikke er billige. Vi nærmer os slutningen på konjunkturcyklen og QE, samtidig med at der på globalt plan er en masse uro, som potentielt kan påvirke den globale økonomi negativt. Konkret har aktieafdækningen, som udgør lige over 30 pct. af afdelingen, kostet ca. 0,6 procentpoint på afkastet i august og godt 2 procentpoint i 2018.

Den anden større afdækning i Kontra er guld. Guld er en af de aktivklasser, som historisk set har den bedste performance i krisetider. Ud af de seneste ni gange, S&P 500-indekset er faldet med 20 pct. eller mere, er guld steget i syv tilfælde. Kun schweitzerfranc har en bedre track. Samtidig tilsiger centralbankernes i mine øjne groteske pengepolitiske eksperimenter, at man bør have en ikke ubetydelig andel af guld i sin portefølje. Efter en fornuftig start på året har guldet efterfølgende haft det svært og er groft sagt faldet, når dollar er styrket, og omvendt. Uroen omkring emerging markets har ikke øget efterspørgslen, tværtimod. August måned har absolut ikke været god for guld og guldmineaktier. Begge dele er faldet. Samlet set har guldeksponeringen kostet ca. 0,8 procentpoint på afkastet i august måned.

På den positive side har august måned givet et positivt afkast på vores obligationsafdækning af italienske obligationer, hvor renterne stiger igen.

På trods af det skuffende afkast har vi ikke foretaget større omlægninger. Reelt har den udvikling, vi har oplevet, gjort afdækningerne mere attraktive, selvom det kan være svært at se, når markedet er imod en.

Peter Mosbæk, 6. September 2018.