

## 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:	56 %
Guldaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	24 %
Sølv-ETF'er:	5 %
Andre aktier:	6 %
Andet:	7 %

Hedgegrad:	33 %
------------	------

**Valutaeksponering i Kontra**

DKK:	50 %
SEK:	11 %
EUR:	3 %
USD:	17 %
NOK:	6 %
CHF:	11 %
GBP:	1 %
JPY:	1 %

**Varighed i Kontra (målt ift.):**

Obligationer samt likvider:	5,0
Samlet porteføljeværdi:	3,0

Afdeling Kontra gav i november måned et afkast på 0,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -1,9 pct.

Mens oktober var en rigtig "Kontra-måned", så var udviklingen på de finansielle markeder i november noget mere afdæmpet. De brede aktieindeks endte omkring 0 pct. i afkast henover måneden, men undervejs nåede eksempelvis S&P 500 og Nasdaq at ramme et endnu lavere niveau end i oktober, så det er ikke fordi, at der ikke har været bevægelser i løbet af måneden. En tale fra Fed-chef Powell blev dog vendepunktet for nedturen, da markedet tolkede talen som relativt dovish, hvilket var medvirkende til at sende aktierne op. Det er tankevækkende, at der ikke skulle mere end et fald på 10 pct. i amerikanske aktier, før centralbankchefen i en eller anden udstrækning gav aktiemarkedet en hjælpende hånd. Man talte tidligere om *the Greenspan put*, og spørgsmålet er nu, om vi fremover kan tale om "*the Powell put*"?

Vi har gradvist i løbet af året øget varigheden i afdeling Kontra. Vi har primært taget varigheden via 7-10-årige amerikanske statsobligationer, efter de amerikanske statsobligationsrenter steg markant i starten af året. På det seneste har vi øget varighed lidt yderligere via australske statsobligationer. Dermed var varigheden i Kontra ved udgangen af måneden på det højeste niveau i mange år. Bevæggrunden for at tage den overvejende del af Kontras varighed i amerikanske og australske statsobligationer er bl.a., at renterne er markant højere end i tilsvarende danske eller tyske statsobligationer. Ydermere er begge lande efter vores opfattelse længere henne i den økonomiske cyklus end f.eks. Vesteuropa. Det betyder alt andet lige, at der er noget større sandsynlighed for et større rentefald end i eksempelvis danske statsobligationsrenter. Især Australien er interessant, idet de ikke har haft en recession i mere end 27 år. Landet har i høj grad været leverandør af forskellige råstoffer til det kinesiske væksteventyr. En vækstnedgang eller større opbremsning i den kinesiske vækst vil derfor tydeligt kunne mærkes i den australske økonomi. Vi har også i Kontra en short position på det australske aktieindeks.

Normalt er det typisk en konjunktturnedgang i realøkonomien, der får aktiemarkedet til at falde. Efter mere en ni års økonomisk vækst i USA og talrige renteforhøjelser fra Fed er det naturligt at spørge, om vi står foran en recession. Det er ikke vores primære forventning, men vi forventer en nedgang i den økonomiske konjunktur drevet af lagercyklen. Såfremt dette scenario udspiller sig, kan det kan føre til yderligere fald på aktiemarkedene. Vi har derfor fastholdt Kontras hedgegrad uændret, selv om aktiemarkedene er faldet ca. 5-10 pct. siden begyndelsen af fjerde kvartal.

Peter Mosbæk, 5. december 2018