

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:	2 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Andre aktier:	9 %
Andet:	7 %

Hedgegrad:	17 %
------------	------

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	63 %
SEK:	11 %
EUR:	1 %
USD:	11 %
NOK:	6 %
CHF:	7 %
GBP:	1 %

Afdeling Kontra gav i februar måned et afkast på 1,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,7 pct.

Markederne var ved udgangen af februar splittet mellem frygt og grådighed. På den ene side har aktier klaret sig forrygende i begyndelsen af 2017 efter en ligeledes forrygende afslutning på 2016. Samtidig har afdeling Kontra klaret sig rigtigt godt i årets to første måneder. Det indikerer, at investorerne har svært ved at finde ud af, hvilket ben de skal stå på. Eller også er der simpelthen så mange penge, som skal investeres, at de bliver nødt til at købe det hele. Jeg er naturligvis farvet i mine holdninger, men der skal ikke herske tvivl om, at jeg personligt har meget svært ved at forstå det manglende fokus på risiko, som jeg mener, der er i øjeblikket. Man skal dog ikke undervurdere stemningen, og hvor lang tid markederne vil være grådige frem for at fokusere på risikoen for tab.

I begyndelsen af året solgte vi franske statsobligationer via rentefutures mod et tilsvarende køb af futures på tyske statsobligationer. Det har været en rigtig god forretning. Et af de eneste områder, hvor der for alvor har været risikoaversion, var i markedet for sydeuropæiske statsobligationer. Her steg renterne, mens de tyske og danske renter faldt. Udviklingen gik så hurtigt, at vi i slutningen af februar måned valgte at tage gevinsten hjem. Vi vurderede, at det i denne omgang var kørt lidt for hurtigt. Det er dog meget sandsynligt, at vi på et senere tidspunkt i løbet af 2017 tager en tilsvarende position igen. Næste gang vil vi formodentlig sælge italienske statsobligationer frem for franske. Som jeg har givet udtryk for adskillige gange, er det efter min bedste overbevisning ikke et spørgsmål om, men nærmere hvornår euroen bryder sammen. Selvom vi fortsat mangler en katalysator, minder de seneste måneder, en smule om det, vi oplevede frem mod den sydeuropæiske gældskrise i 2011. Det er selvfølgelig svært at vurdere, men meget tyder på, at ECB er ved at have opbrugt deres ammunition efter at have opkøbt voldsomme mængder af statsobligationer gennem de seneste to år. En del tyder på, at de reelt er den eneste køber af italienske statsobligationer, og det er et åbent spørgsmål, hvad der kommer til at ske, hvis ECB bliver tvunget til at stoppe opkøbene.

Udover at renterne på sydeuropæiske statsobligationer steg, var der også pæne stigninger på guld og sølv. Det er et tegn på, at ikke alle investorer køber ind i historien om, at Trump kommer til at ændre verden og skabe vækst. I Kontra holder vi fast i en allokering på 30 pct. til guld, sølv og mineaktier.

Aktieafdækningen bidrog ikke overraskende negativt til afkastet. S&P-indekset steg med næsten 4 pct. i februar og 6 pct. i 2017. Med en hedgegrad på godt 20 pct. medførte det, at afdelingen tabte på afdækningen. Det samme gjorde sig gældende med købet af volatilitetsfutures. På trods af at volatiliteten steg en anelse i slutningen af februar, er den stadig på et meget lavt niveau. Vi øgede i begyndelsen af måneden positionen lidt.

Peter Mosbæk, 2. marts 2017