



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:	59 %
Guldaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	4 %

Hedgegrad: 22 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	55 %
SEK:	11 %
EUR:	1 %
USD:	18 %
NOK:	7 %
CHF:	6 %
GBP:	2 %

Afdeling Kontra gav i juni måned et afkast på -1,6 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -1,7 pct.

Det kan efterhånden være svært at bevare pessimismen. Finansmarkederne har i den grad fået ja-hatten på. Dårlige nyheder bliver mere eller mindre ignoreret, mens fokus er på de positive nyheder og ikke mindst historier om enkeltaktier. Danmark er i medierne gået fra at være et lavvækstland uden fremtid til at være en solstrålehistorie, hvad angår vækst. Primært som følge af at Danmarks Statistik er kommet med nogle korrektioner af tidligere tal, som har trukket væksten op. Det betyder, at der nu er udsigt til, at væksten i Danmark måske kommer over 2 pct. Hvad væksten reelt er, skal jeg ikke gisne om. Pointen er, at man på ingen måde kan tolke disse økonomiske nøgletal som en eksakt videnskab. Forudsætningerne er mange, og usikkerheden meget stor. Til eksempel er de opgørelsesmetoder, man anvender for inflationen, ret tvivlsomme. Problemet er, at regnestykket er meget komplekst, og derfor er det meget nemmere at fremlægge data som facts og så foretage eventuelle ændringer efterfølgende.

Uanset hvad ville det også være ekstremt bekymrende, hvis det ikke i et miljø med den mest lempelige pengepolitik nogensinde i verdenshistorien var muligt at skabe noget, der minder om vækst. Ekspansiv pengepolitik er ligesom ekspansiv finanspolitik et lån fra fremtiden til nutiden. Man forsøger at fremrykke forbrug og investeringer på bekostning af, hvad der kan bruges i fremtiden. Dette er i denne omgang blevet forstærket af centralbankernes opkøb af obligationer, hvilket har været med til at "fremrykke" afkastet på en lang række aktiver. På et tidspunkt kan der ikke "trylles" mere, og så kan vi se frem til en længere periode uden afkast på finansielle aktiver, som kan omsættes til forbrug. Spørgsmålet er, hvornår det ender. I juni måned har der været optræk til, at ECB en gang i fremtiden skal stramme pengepolitikken. Der kommer dog ikke til at ske noget, før de ikke længere har noget valg. Opkøbsprogrammets fornemmeste opgave er at understøtte de sydeuropæiske landes udstedelse og refinansiering af statsobligationer. Selvom væksten måske nærmer sig 2 pct., er det ikke noget, som eliminerer gældsproblemerne. Der skal meget mere til.

Det, som for alvor havde betydning for afkastet i juni måned, var, at guldet målt i danske kroner faldt i værdi. I danske kroner faldt guldet med 3,5 pct., mens det målt i dollar faldt med ca. 2 pct. Faldet i guld og sølv kan forklare ca. 1 procentpoint af det negative afkast på -1,6 procent i juni måned. Derudover kan faldet i guldmineaktierne forklare 0,15 procentpoint af afkastet. I løbet af de seneste to måneder er dollar faldet forholdsvis kraftigt i forhold til danske kroner. På den baggrund valgte vi i slutningen af juni måned at øge eksponeringen mod dollar fra ca. 10 til omkring 18 pct. Derudover er en del af aktieafdækningen omlagt fra europæiske til australske aktier.

Peter Mosbæk, 4. juli 2017