

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:	59 %
Guldaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Andre aktier:	9 %
Andet:	4 %

Hedgegrad:	21 %
------------	------

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	54 %
SEK:	11 %
EUR:	1 %
USD:	19 %
NOK:	7 %
CHF:	6 %
GBP:	2 %

Afdeling Kontra gav i august måned et afkast på 1,2 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -0,7 pct.

August blev måneden, hvor vi trods alt oplevede nogle små skvulp på de ellers meget rolige finansmarkeder. Den sidste meget lange periode har været præget af ekstraordinære små udsving. Det har blandt andet betydet, at VIX, som er et mål for de forventede fremtidige udsving (volatilitet) på det amerikanske S&P 500-indeks, i august måned nåede et niveau på under 10. Det er umiddelbart det laveste niveau i de seneste 10 år. For at sætte det i perspektiv, så nåede VIX en værdi på 80 i 2008 og gennemsnittet har været ca. 20, når man ser på det seneste årti. Denne ekstraordinært lave volatilitet afspejler, at investorerne umiddelbart er meget lidt bekymrede for, at der skulle opstå uro på finansmarkederne i den kommende tid. Samtidig skyldes en betydelig del, at risikovilligheden blandt mange investorer er blevet så høj, at de *shorter* aktievolatilitet ved at sælge futures på VIX, hvilket presser VIX yderligere ned. Det kan være en rigtig god ide at sælge aktievolatilitet, men på disse niveauer virker det meget risikabelt, og man kan meget let miste det meste af investeringen, såfremt der for alvor skulle opstå uro. I Kontra har vi gennem de seneste otte måneder haft en relativ lille position, hvor vi har positioneret os til, at VIX vil stige. Indtil videre har det ikke været en god ide, men vi fastholder positionen, da vi ser et meget stort potentiale, såfremt stemningen skulle vende og nogle af de investorer, som har solgt volatilitet bliver tvunget til at likvidere deres eksponering.

I mine øjne er dette sammen med f.eks. prisudviklingen på digitale valutaer et godt billede på, hvor immune finansmarkederne er blevet over for risici. Mange bruger argumenter som: Økonomien har det godt; investorerne har masser af likviditet, som de venter på at investere; og at det er svært at se, hvad der skal ændre det nuværende billede. Alle disse argumenter er valide, og det er ikke, fordi jeg kan fortælle, hvad der kan forårsage en større korrektion på de finansielle markeder. Sådan er det for det meste. Det er først bagefter, at det er åbenlyst, hvad der var den udløsende faktor. Ser man på prisfastsættelsen af mange aktiver kombineret med den "grådighed", mange investorer udviser, indikerer det, at det giver mening at have en forholdsvis defensiv tilgang til sine investeringer og dermed ikke have for meget risiko i porteføljen.

I Kontra fastholdt vi i august eksponeringen nogenlunde uforandret. Vi overvejer at øge eksponeringen mod schweizerfranc. Gennem de seneste par måneder har valutaen haft det svært, primært som følge af den meget positive stemning om Europa og euroen. Schweiz er efter vores vurdering den ultimative såkaldte *safe haven*-valuta og dermed et af de lande, som investorerne vil søge tilflugt i, såfremt der skulle opstå uro eller panik. Da prissætningen nu ser mere spiselig ud, er det et af de steder, vi overvejer at øge eksponeringen. Derudover vurderer vi løbende, om det giver mening at øge aktieafdækningen.

Peter Mosbæk, 4. september 2017