

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:	57 %
Guldaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	3 %
Hedgegrad:	21 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	64 %
SEK:	11 %
EUR:	1 %
USD:	10 %
NOK:	7 %
CHF:	6 %
GBP:	1 %

Afdeling Kontra gav i januar måned et afkast på 1,4 pct.

Der er ingen tvivl om, at det er meget svært at forudsæ, hvad der kommer til at ske på finansmarkederne. Selv hvis man er overbevist om et givet udfald, er det nærmest umuligt præcist at gennemskue, hvornår det sker. De seneste måneder efter valget af Trump er et glimrende eksempel på det. Markederne har valgt at fokusere på, at skattelettelse vil øge virksomhedernes indtjening, og de ignorerer indtil videre den øgede usikkerhed, som Trump har bibragt. Ingen ville have rynket på næsen, hvis aktierne var faldet 10-15 pct. og konsensus havde været, at det afspejlede en øget risikopræmie.

Uden at dette skal handle (for meget) om politik, så var det min vurdering inden valget, at de langsigtede konsekvenser af et evt. valg at Trump ville være begrænsede, da det var meget begrænset, hvad han ville få lov til at blande sig i. Her må man bare sige, at jeg er blevet nødt til at revurdere mine holdninger. Han blander sig i alt og lader til at være fuldstændig ligeglad med alle andre. Personligt er jeg blevet en smule skræmt og bekymret over den måde, han mere eller mindre dikterer, hvad amerikanske virksomheder skal gøre hvor. Som sagt skal dette ikke handle om politik, men om investering og Kontra. Og på baggrund af det, der er sket de seneste måneder, tvivler jeg mere og mere på, at investorerne vil blive ved med at fokusere på den "gode historie" med pæne nøgletal og nogle fugle på taget i form af fremtidige skattelettelse til virksomhederne.

På baggrund af det, som vi vurderer som en forhøjet finansiell risiko, kombineret med en attraktiv prisfastsættelse på udvalgte Kontra-aktiver har vi i løbet af januar måned foretaget en del omlægninger og forøget afdækningen i Kontra en smule. For det første har vi øget aktieafdækningen fra 15 til godt 20 pct. af formuen via køb af put-optioner på S&P. Vi har købt optioner for 0,5 pct. af formuen. Derudover har vi solgt lange danske realkreditobligationer, som nu er blevet forholdsvis dyre, og i stedet købt 10-årige amerikanske statsobligationer. Varigheden på ca. 2,5 år er stadig forholdsvis lav.

For første gang i afdelingens historie har vi investeret i aktievolatilitet ved at købe futures på VIX. Værdien af disse stiger normalt, når der er finansiell uro, og passer derfor godt ind i Kontras univers. Ulempen er dog, at de taber værdi forholdsvis hurtigt, hvis der ikke sker noget. Volatiliteten er dog historisk lav samtidig med, at vi mener, at markedet undervurderer risikoen for uro. Derfor har vi vurderet, at det er et godt tidspunkt at købe. Positionen er med 2 pct. dog forholdsvis lille. Selvom vi godt kan finde på at købe mere, vil det aldrig blive noget, som udgør mere end 5 pct. af formuen.

Endelig har vi købt det, vi kalder obligationsafdækning. Det svarer til aktieafdækning, men i dette tilfælde vil vi tjene på stigende renter i stedet for fallende aktier. Vi har afdækket franske obligationsrenter. Det er vores vurdering, at renterne på europæiske statsobligationer er manipuleret ned på et absurd lavt niveau. For mange lande er de meget langt fra at afspejle den

reelle kreditrisiko, og vi ser en risiko for meget kraftigt stigende renter, såfremt der igen opstår usikkerhed om eurosamarbejdet. Samtidig har Frankrig som bekendt præsidentvalg i marts måned. Derfor mener vi, at en afdækning af franske obligationsrenter giver rigtig god mening og vil kunne hjælpe til med at beskytte investorerne i tilfælde af uro.

Peter Mosbæk, 3. februar 2017