

## 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:	18 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	5 %

Hedgegrad: 21 %

## Valutaeksponering i Kontra

DKK:	63 %
SEK:	12 %
EUR:	1 %
USD:	10 %
NOK:	5 %
CHF:	7 %
GBP:	2 %

Afdeling Kontra gav i marts måned et afkast på -1,4 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,2 pct.

Efter to gode måneder havde afdeling Kontra det lidt svært i marts måned. Især i den første del af måneden faldt Kontra noget. I den periode hævdede den amerikanske centralbank, Fed, renten, og aktierne steg pænt. Det betød, at mange af investeringerne i Kontra faldt i værdi. Således tabte afdelingen både på ædelmetaller, obligationer, aktieafdækning og volatilitet. I løbet af den sidste del af marts rettede flere af tingene sig dog igen.

Normalt interesserer jeg mig meget lidt for rentemøderne i Fed og ECB, da der er en million strategier rundt omkring, som forsøger at gætte på, hvad udfaldet bliver og efterfølgende tolke på resultatet. Jeg er meget sikker på, at jeg ikke er i stand til at gennemskue mere end alle andre. Det er dog tankevækkende, at markedet endnu engang blev overrasket over, hvor forsigtige (eller *dovish*, som man siger i branchen) Fed var i deres kommunikation i forbindelse med renteforhøjelsen. Nu har Fed været *dovish* i snart 10 år. Hvorfor skulle de ændre det nu? Udfordringen er stadig den samme. Der er voldsomt meget gæld i systemet, og selv mindre renteforhøjelser vil kunne påvirke opsvinget og få alle til at fokusere på, hvad det potentielt kan koste at servicere den meget store gæld. Mit bedste bud er stadig, at centralbankerne vil gøre alt, hvad de kan for at undgå at hæve renten eller stramme pengepolitikken. Den eneste måde, hvorpå den reelle værdi af gælden kan nedbringes, er ved at inflatere den væk. Og så nytter rentestigninger ikke noget.

I øvrigt var marts måned præget af flere og flere indikationer på, at Donald Trump kommer til at få overordentligt svært ved at få gennemført den politik, han er blevet valgt på. I slutningen af måneden måtte han opgive at få gennemført sin sundhedsreform, som skulle erstatte Obamacare. Man skal huske på, at en del af de aktiekurstigninger, vi har set siden valget i november, har været drevet af forventninger om skattelettelser, som skulle overføre penge fra den amerikanske stat til virksomhederne. Falder disse skattelettelser til jorden, er der næppe tvivl om, at amerikanske aktier kan få det svært. Jeg er meget komfortabel ved at have hovedparten af Kontras aktieafdækning på det amerikanske S&P-indeks. Afdækningen udgjorde ca. 20 pct. af formuen ved udgangen af marts måned, hvilket vi vurderer er et passende niveau. Det er dog ikke utænkeligt, at vi i løbet af den kommende periode vælger at øge afdækningen en anelse.

Sidste måneds store tema om det franske præsidentvalg er gået lidt i sig selv, da valget i Holland endte forholdsvis EU-venligt, samtidig med at meningsmålingerne i Frankrig viser en faldende tilslutning til modstanderne af EU. Det betyder dog ikke, at udfordringerne er overstået, de er alene udskudt. Italien er stadig den største elefant i drivhuset, og vi vurderer løbende, hvornår vi skal tage noget obligationsafdækning på igen.

Peter Mosbæk, 1. april 2017