

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:	54 %
Guldaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	23 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	4 %

Hedgegrad:	25 %
------------	------

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	48 %
SEK:	11 %
EUR:	1 %
USD:	19 %
NOK:	6 %
CHF:	11 %
GBP:	2 %
JPY:	1 %

Afdeling Kontra gav i januar måned et afkast på -0,4 pct.

Dette er egentlig en månedsoptdatering for januar, men da starten af februar har været uendeligt gange mere interessant end januar, og da jeg først har haft tid til at skrive denne optdatering den 6. februar, så vil jeg også kommentere på begivenhederne i begyndelsen af februar.

Jeg tror, at den 5. februar vil være en dag, som vil blive husket meget længe. Ikke så meget fordi S&P 500-indekset faldt med mere end 4 pct., men primært fordi det var dagen, hvor markedet for aktievolatilitet brød fuldstændigt sammen og "investorer", som havde solgt volatilitet, trykkede på panikknappen og forsøgte at lukke deres positioner ned. I kampens hede er der meget som pt. tyder på, at et par ETF'er, som har som formål at sælge aktievolatilitet, måtte lukke og slukke (blev tvangslukket for at beskytte udstederen mod tab). Disse meget store bevægelser i volatilitetsmarkedet er med stor sandsynlighed den primære årsag til, at aktierne faldt med 4-5 pct. på globalt plan.

64.000 kroners spørgsmålet er selvfølgelig, om det hele er overstået nu, eller om der ligger mere og venter. Eller sagt på en anden måde er dette endnu en mulighed for at købe korrektionen ("buy the dip")? En strategi som har virket fantastisk siden 2009 og som virker, indtil den ikke virker mere. Umiddelbart er min vurdering, at det ikke er overstået endnu. Gennem de seneste par år er det kommet flere og flere investorer, som har taget mere og mere risiko i deres porteføljer, fordi udsvingene på markedet har været meget begrænsede. Med de udsving vi har oplevet den seneste uge, er der nok mange fonde, som skal genberegne deres modeller og på den baggrund bliver tvunget til at reducere risiko, hvilket alt andet lige vil betyde salg af aktier og køb af obligationer.

Alt dette er selvfølgelig voldsomt komplekst, hvilket i bund og grund også er min primære pointe ved at forsøge og beskrive, hvad jeg tror, der er sket. Gennem de seneste par år er investorerne gået fra at være forholdsvis skeptiske til at operere i en verden, hvor FOMO (fear of missing out) overtrumfer den sunde skepsis og ønsket om at forstå, hvad man investerer i. Selvom dette segment af markedet har været noget af det mere interessante, så er der flere og flere områder, hvor prisfastsættelsen af diverse aktiver er løbet løbsk og ikke er holdbar. Derfor er det næppe sidste gang vi kommer til at opleve en kraftig reprisering af udvalgte aktiver. Bitcoin/kryptovalutaer og svenske boliger er andre eksempler på aktivklasser, som har mistet jordforbindelsen, men er i gang med at korrigeres.

Når det så er sagt, er dette sandsynligvis ikke alene nok til at starte en større nedtur i denne omgang. Der er stadig en underliggende positiv stemning, og investorerne vil opfatte dette som en overreaktion og se det som en købsmulighed. Om det så er korrekt, vil tiden vise. Vi har i Kontra benyttet den meget store stigning til at tage gevinst på en mindre "lang volatilitet position".

Peter Mosbæk, 6. februar 2018