

Maj Invest Kontra

DK0060037455

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationschef

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Gustav har 15 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	56 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	26 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	5 %
Andet:	2 %

Hedgegrad:	30 %
------------	------

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	49 %
SEK:	11 %
EUR:	1 %
USD:	19 %
NOK:	6 %
CHF:	11 %
GBP:	2 %
JPY:	1 %

Varighed i Kontra (målt i fht til:)

Obligationer samt likvider	5,2
Samlet porteføljeværdi	2,9

Markant stemningsskift! Sådan kan jeg bedst beskrive udviklingen siden den seneste månedsoptdatering. Mens december bød på markante aktiekursfald til især amerikanske aktier, så er stemningen vendt fuldstændigt rundt i januar. Det skyldes formentlig en kombination af flere faktorer, men man sidder alligevel tilbage med en fornemmelse af, at markedet måske har taget et lidt for positivt syn på markedsbegivenhederne...

Hvis vi kort skal opsummere de væsentligste begivenheder i januar, så startede vi ud med et markant fald i det amerikanske ISM-indeks, der dermed indikerer en markant vækstnedgang i forhold til 2018. Dette fik S&P 500 til at falde til ca. 2450. Allerede dagen efter blev recessionsfrygten dog sparket lidt til hjørne, da den amerikanske arbejdsmarkedsrapport viste, at mere end 300.000 nye jobs var blevet skabt i december. Dette tal tolkede markedet som værende mere væsentligt end ISM-indekset, og aktier blev sendt markant op. Denne tendens blev yderligere forstærket af en forventning om en handelsaftale mellem USA og Kina samt en meget "dovish" FED. Den generelle opfattelse i markedet er efter vores overbevisning, at det er pga. handelskonflikten, at der er en nedgang i tillidsindikatorer etc. Dermed bliver fortolkningen også, at hvis handelskonflikten afblæses, så er alt godt igen. Vi deler ikke denne opfattelse, og derfor har vi fastholdt en høj afdækningsgrad i Kontra. Vi forventer, at markedet over de kommende måneder vil indprise en recessionsfrygt, som bør sende risikoaktiver sydover. De seneste PMI-indeks fra Europa indikerer, at Tyskland er tæt på recessionsniveauet, Italien er i recession, og euroområdet som helhed balancerer lige på kanten. Markedet fokuserer ikke så meget på det endnu, men hvis det bliver tilfældet, så kan det føre til en anden prisfastsættelse af risikoaktiver.

Med til at understøtte den positive stemning på aktiemarkedene var et yderst "dovish" budskab fra den amerikanske centralbank. FED's chef, Powell, indikerede således, at FED nu er tålmodig, og at fremtidig økonomisk data vil afgøre behovet for fremtidige renteforhøjelser eller -sænkninger. Det var et nyt budskab i forhold til signalerne fra december, hvor det mere virkede til, at FED var på "autopilot" i forhold til at hæve renten yderligere. Ydermere så indikerede FED også, at de var parat til at justere på normaliseringshastigheden for deres balancereduktion. Med andre ord: mindske tempoet i deres tilbagesalg af tidligere opkøbte obligationer. Markedet tog dette positivt, og den positive konklusion vil være en forlængelse af alle "QE trades". Den negative tolkning, som ligger mig nærmere, er, at det rejser et spørgsmål, om FED nogensinde kan komme af med alle de obligationer, de har købt. Det kan på sigt betyde svagere USD, højere guldpris etc. Men det bliver umiddelbart ikke et tema på den korte bane, hvor markedet formentlig fortsat vil have de positive briller på.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. februar 2019.