

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:	32 %
------------	------

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	50 %
USD:	18 %
SEK:	11 %
CHF:	11 %
NOK:	7 %
GBP:	2 %
EUR:	1 %
GBP:	2 %
JPY:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.):

Obligationer samt likvider	4,9
Samlet porteføljeværdi	3,0

Maj Invest Kontra gav i februar et afkast på -1,7 pct.

I februar blev den positive tendens på de globale finansmarkeder fra januar fastholdt. Det betød, at globale aktier steg ca. 3,5 pct. i februar målt i kroner, mens europæiske aktier steg ca. et procentpoint mere. Dermed var de fleste aktieindeks ultimo februar måned oppe med mere end 10 pct. siden årsskiftet, og Maj Invest Kontra har naturligt haft det svært i et så positivt aktiemarked.

Hvis jeg skal lede efter en enkelt årsag til den markant forbedrede stemning i markedet i forhold til december måned for risikoaktiver som kreditobligationer og aktier, må det være det markante skift i retorik fra især den amerikanske centralbank, Federal Reserve, og delvist også fra Den Europæiske Centralbank, ECB. Jeg hæfter mig især ved den kovending, som Federal Reserve tog fra deres rentemøde lige før jul, hvor de hævede renten 0,25 procentpoint, sænkede forventningerne lidt til fremtidige renteforhøjelser, men, og det var det vigtigste, fastholdt deres plan for kvantitative stramninger (tilbagesalg af tidligere opkøbte obligationer til markedet), som dengang virkede til at være på autopilot. Selv på det efterfølgende pressemøde fik man den opfattelse, at Feds balancereduktion ikke skulle ændres. De årvågne læsere vil huske, at aktiemarkederne faldt relativt markant i kølvandet på Fed-mødet i december, og om det var årsagen til, at retorikken fra Fed i januar blev ændret markant, kan jeg kun gisne om. Faktum er dog, at på Feds møde i januar blev der ændret i retorikken og, at de nu regner med, at balancereduktionen kun er på autopilot indtil udgangen af 2019, hvorefter den formentlig vil stoppe. Det er efter min mening en gigantisk kovending og bekræfter billedet af, at vi fremover vil forvente en "Powell put", hvor Fed vil reagere markedsvenligt, når risikoappetitten falder.

Konsekvenserne af, at verdens vigtigste centralbank, Fed, skeler til finansmarkederne er ikke nye og ikke i sig selv nødvendigvis negative på den korte bane. Det væsentligste er dog: 1) om de skeler for meget til udviklingen på finansmarkederne frem for deres realøkonomiske målsætninger om stabil prisudvikling og fuld beskæftigelse, 2) i hvor høj grad Feds reaktionsfunktion øger investorerens risikoappetit og dermed fører til utilsigtet investoropførsel og 3) om det på sigt kan føre til mistillid til den førte monetære politik og centralbankens troværdighed. En udførlig diskussion af dette kræver lidt mere spaltepads, end der er til rådighed her, men kort sagt er min holdning, at jeg er sikker på at pkt. 2) er en konsekvens, men at det dog ikke er noget nyt og markederne har haft denne siden Greenspans tid på posten. Pkt. 3) er min største bekymring på lang sigt, og en af grundene til at eksempelvis Kontras andel af guld er historisk høj.

Vi har siden årsskiftet fastholdt en høj afdækningsgrad i Kontra, hvilket ikke har været optimalt i lyset af de positive tendenser på aktiemarkedet. Dog har eksempelvis den høje andel af guld trukket Kontras afkast lidt op, men samlet set er det negative afkast ikke tilfredsstillende. Vi fastholder dog den høje afdækningsgrad, da vi fortsat ser risiko for at markedet kan blive skuffet over den økonomiske udvikling.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. marts 2019