

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: | 52 % |
| Mineaktier: | 4 % |
| Guld-ETF'er: | 26 % |
| Sølv-ETF'er: | 6 % |
| Andre aktier: | 9 % |
| Andet: | 3 % |

| | |
|------------|------|
| Hedgegrad: | 37 % |
|------------|------|

Valutaeksponering i Kontra

| | |
|------|------|
| DKK: | 49 % |
| USD: | 20 % |
| SEK: | 8 % |
| CHF: | 12 % |
| NOK: | 7 % |
| GBP: | 3 % |
| EUR: | 2 % |
| JPY: | 1 % |

Varighed i Kontra (målt ift.):

| | |
|----------------------------|-----|
| Obligationer samt likvider | 5,3 |
| Samlet porteføljeværdi | 2,9 |

Maj Invest Kontra gav i marts et afkast på 0,2 pct. og har i 2019 givet et afkast på -2,6 pct.

Det globale aktiemarked målt ved MSCI World steg 2,8 pct. målt i danske kroner i marts måned og fuldender dermed hattricket med positive aktieafkast for tredje måned i træk. De markante aktiekursfald i fjerde kvartal sidste år og især faldet i december måned synes nu utroligt langt væk fra investorernes hukommelse. Ved indgangen til andet kvartal er globale aktier nu kun 3 pct. lavere end toppen fra september måned sidste år.

Det er i øvrigt bemærkelsesværdigt, at aktiemarkedene steg henover måneden, selv om de 10-årige amerikanske statsobligationsrenter faldt fra ca. 2,75 pct. til ca. 2,4 pct. i løbet af marts. Ydermere inverterede den amerikanske rentekurve, hvilket er et udtryk for, at obligationsmarkedet forventer, at den amerikanske centralbank vil sænke renten i løbet af de kommende 12 måneder. Ydermere er det interessant, at en invers rentekurve ofte er en tidlig indikator for en kommende recession. Hvorvidt det er tilfældet denne gang er usikkert, men det er i hvert fald bemærkelsesværdigt at se aktiekurserne nærme sig toppen fra efteråret, mens obligationsmarkedet signalerer rentesænkninger. Det er set med mine øjne tvivlsomt, at obligationsmarkedet "får ret" i forventningen om rentesænkninger (som formentlig vil kræve en vækstnedgang i realøkonomien) uden at aktieanalytikerne skal nedjustere deres indtjeningsestimer for aktierne (hvilket formentlig vil betyde faldende aktiekurser).

Jokeren er dog, at den amerikanske centralbanks efter min (og markedets) opfattelse formentlig vil relancere kvantitative lempelser som supplement til kommende rentesænkninger. Det kan understøtte aktiemarkedet.

I lyset af ovenstående er det også interessant, at guldprisen fortsat ikke er steget nævneværdigt siden årsskiftet og fortsat ligger under 1.300 dollar pr. ounce. Det på trods af, at den amerikanske centralbank har annonceret, at de stopper deres kvantitative stramninger (tilbage salg af tidligere opkøbte obligationer) i september i år. Vi mener fortsat, at guld er blandt de mest attraktive defensive investeringer pt. Især i lyset af den markante opblødning i retorikken vi har set i år fra både den amerikanske- og europæiske centralbank.

Henover måneden har vi ændret en smule på eksponeringen i afdelingen. Vi har øget afdelingens investeringer i defensive aktier fra ca. 6 pct. til 10 pct. ved køb indenfor pharma, utilities, consumer stables samt telekom. I samme anledning øgede vi afdelingens eksponering mod (faldende) australske aktier med 4 procentpoint, så afdelingens samlede aktieeksponering var uændret. Provenuet til at købe defensive aktier er primært fundet ved at reducere en smule i beholdningen af svenske realkreditobligationer, så eksponeringen mod svenske kroner er reduceret en smule.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. april 2019