

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	47 %
Mineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	25 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	6 %
Hedgegrad:	38 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	52 %
USD:	18 %
SEK:	7 %
CHF:	12 %
NOK:	7 %
GBP:	3 %
EUR:	1 %
JPY:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	5,3
Samlet porteføljeværdi	2,5

Maj Invest Kontra gav i juni måned et afkast på 0,8 pct., mens afdelingen år-til-dato har givet et afkast på -1,6 pct.

2019 har indtil videre på mange måder været et bemærkelsesværdigt år på de finansielle markeder. Globale aktier er steget 17,5 pct. målt i danske kroner, mens obligationsrenterne er faldet markant i både USA og Europa, og gullet samtidigt er steget ca. 10 pct. Det er lidt tankevækkende, at de store aktieindeks befinder sig tæt på, eller på højere niveauer, end før aktiekorrekturen i fjerde kvartal 2018, selvom vi har set en betydelig afmatning i verdensøkonomien og samtidig har set pæne afkast på traditionelle *flight to safety*-aktiver som guld og sikre statsobligationer. Der lader til, at aktiemarkedet og obligationsmarkedet inddiskonterer to forskellige scenarier.

Indtil videre må konklusionen dog være, at både den amerikanske centralbank, Federal Reserve, og Den Europæiske Centralbank, ECB, har understøttet markederne i stor stil ved dels at signalere rentesænkninger og ydermere afløb af kvantitative stramninger (Fed) samt et nyt QE-program hos ECB. Det er dog slående, at aktiemarkedet p.t. inddiskonterer et scenario, hvor økonomien vedbliver med at være så tilpas robust, at det fortsat understøtter indtjeningsvækst, men samtidigt så tilpas svag at centralbankerne må sænke renten og tilføje yderligere likviditet (mere QE/afløb af QT). Dette vil på mange måder være et ønskescenario for aktiemarkedet, men det relevante spørgsmål er måske snarere, om det er realistisk? Vi har eksempelvis set, at det globale PMI-indeks for fremstillingssektoren er faldet til under 50 for første gang siden oktober 2012, og fortsætter denne tendens, er det svært at se, at aktiemarkedet kan fastholde sin nuværende prisfastsættelse. Omvendt ser vi en vending i den underliggende økonomiske udvikling, så det er svært at se, at de store centralbanker vil lempe i den udstrækning, markedet p.t. inddiskonterer. I det scenario bør obligationsrenterne stige, og gullet falde.

Da vi har rundet første halvår, er det oplagt at foretage en mindre statusopgørelse over halvåret. Hvis jeg den første januar i år var blevet fortalt, at globale aktier ville stige med mere end 18 pct. indtil 30. juni, og at afdeling Kontra samtidig havde holdt en høj aktieafdækning gennem hele perioden, ville jeg have gættet på et betydeligt negativt afkast til Kontra henover perioden. I det lys virker et afkast på -1,6 pct. henover halvåret faktisk ganske fornuftigt. Faktum er dog, at den høje aktieafdækning gennem 2019 har kostet betydeligt på afkastet, hvilket naturligvis ikke er tilfredsstillende. Omvendt har en relativt høj varighed, som primært er kommet fra amerikanske og australske statsobligationer sammen med en høj andel af guld været yderst fordelagtigt og trukket afkastet i den rigtige retning. Ydermere har defensive aktier og mineaktierne også trukket afkastet op.

Samlet set fastholder vi en høj aktieafdækning (hedgegrad) ved månedsskiftet, mens vi dog har mindsket varigheden og eksponeringen mod guld en smule. Guldandelen er dog fortsat på et højt niveau.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. juli 2019