

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	50 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	3 %
Andre aktier:	16 %
Andet:	8 %
Hedgegrad:	28 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	47 %
USD:	21 %
CHF:	12 %
NOK:	8 %
SEK:	7 %
GBP:	3 %
EUR:	2 %
JPY:	2 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	4,9
Samlet porteføljeværdi	2,4

Maj Invest Kontra gav i september måned et afkast på -1,8 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World steg 3,3 pct. målt i danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 0,9 pct., mens globale aktier har givet et afkast på 23,4 pct.

Rentemødet hos den amerikanske centralbank, Fed, den 19. september var omdrejningspunktet for en måned, der begyndte med aktiemarkedsstigninger, som sidenhen løjede af. Fed sænkede som forventet renten med 0,25 procentpoint i forbindelse med mødet, men retorikken om fremtidige rentesænkninger var mere afdæmpet. Det såkaldte *dotplot*-diagram, der viser FOMC-medlemmernes renteforventninger, afslørede, at der fortsat er en afstand på 2-3 rentesænkninger mellem henholdsvis det, FOMC-medlemmerne og det finansmarkedet forventer. Præsident Trump var da heller ikke sen til at give sin mening til kende via Twitter. Han fortsætter med at lægge pres på Fed og Powell og udtalte, at Fed-chefen igen fejlede og mangler mod og visioner. I det hele taget har Trump, igen, taget en del overskrifter ikke mindst som følge af den overhængende fare for en rigsretssag. Trump har tilsyneladende forsøgt at presse den ukrainske præsident til at foretage en korruptionsundersøgelse af demokraternes Joe Biden. Finansmarkedet tog den højspændte politiske situation nogenlunde med ro, men den politiske risiko ligger fortsat og ulmer. Det gjorde handelskrigen med kineserne også, men der var ikke nye udspil, der isoleret set var i stand til at skubbe finansmarkedet entydigt i den ene eller anden retning. Effekterne af handelskrigen viste sig dog igen i de makroøkonomiske nøgletal, så helt uden betydning er udviklingen ikke.

Der var også et par andre hændelser i september, der tog overskrifter. For det første steg olieprisen efter et droneangreb mod de saudiarabiske reserver. Olieprisen faldt dog sidenhen tilbage til udgangspunktet, efter at produktionen blev genetableret. Effekten var meget kortvarig. For det andet var der i aktiemarkedet tegn på, at investorerne søgte væk fra de populære momentum-aktier til fordel for valueaktier. Nogle tilskriver det renteudviklingen, mens andre opfatter det som et varsel om, at prissætningen på aktierne får mere og mere betydning. Vi tror mest på prissætningsforklaringen og finder det ligeledes interessant, at det er blevet vanskeligere, at lave børsintroduktioner på højrisiko selskaber. Det blev eksemplificeret ved, at kontorudlejningsselskabet WeWork/WeCo har udskudt sin børsintroduktion. Investorenes prissætning på selskabet lå væsentligt under de nuværende ejeres forhåbninger. WeWork har aldrig tjent penge, men ved seneste investeringsrunde blev selskabet værdisat til en pris på 47 mia. dollar. Børsintroduktionen blev aflyst i september, da de nye investorer ikke syntes, selskabet var mere end 10 mia. dollar værd. September blev også en måned, hvor guld- og sølvpriserne faldt tilbage efter den meget positive udvikling i løbet af sommeren. Vi nedbragte eksponeringen mod guld og sølv i slutningen af august af samme årsag, hvilket viste sig fornuftigt. Der er dog stadig en høj eksponering mod ædelmetaller på ca. 27 pct., og det skyldes, at der fortsat er meget store risici relateret til handelskrigen, den politiske situation og finansmarkedets vurdering af makroøkonomien.

Torsten Bech, 1. oktober 2019