

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	51 %
Mineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	27 %
Sølv-ETF'er:	5 %
Andre aktier:	7 %
Andet:	8 %
Aktieafdækning/Hedge:	43 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	56 %
USD:	15 %
CHF:	12 %
JPY:	7 %
NOK:	6 %
SEK:	4 %
EUR:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	7,4
----------------------------	-----

Maj Invest Kontra gav i maj måned et afkast på -1,1 pct., mens globale aktier steg 3,1 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,6 pct., mens globale aktier er faldet 7,6 pct.

Finansmarkederne fortsatte med at lægge covid-19 bag sig. Smittetrykket flyttede sig fra Vesten til udviklingslandene, og flere lande påbegyndte genåbningen af økonomierne. Dette øgede finansmarkedernes forhåbning om, at recessionen bliver kortvarigt og at aktivitetsniveauet tager til i løbet af tredje kvartal. Centralbankernes massive pengepolitiske strategi har dermed virket efter hensigten, og frygten for en længerevarende krise blev gradvist erstattet af en spirende optimisme. Den optimisme medførte, at kreditspændene på risikoobligationer blev lavere, med kursstigninger til følge, og i slutningen af måneden begyndte det europæiske aktiemarked at stige mere end det amerikanske.

Stemningsskiftet gennem de seneste to måneder er sket overraskende hurtigt. Efter vores opfattelse var de største risici stadig til stede, og ganske vist skabte centralbankernes indgreb et sikkerhedsnet i finansmarkedet, men likviditeten har endnu ikke fundet vej til økonomien, og derfor burde investorer stadig bekymre sig om: 1) et rekordhøjt antal arbejdsløse, 2) høje gælds niveauer på mange virksomheds- og statsbalancer og 3) fortsatte handelspolitiske konflikter. Men finansmarkedet insisterede på, at glasset var halvt fyldt frem for halvt tomt.

Maj Invest Kontra arbejder med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt virker som beskyttelse i perioder med uro og bobler på de finansielle markeder. Kontra er konstrueret til at klare sig bedre, når finansmarkederne "ser glasset som halvt tomt". Kontras aktivklasser er lange statsobligationer, stærke valutaer (f.eks. schweizerfranc og yen), guld og ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning.

I maj bidrog alle "byggeklodser" på nær aktieafdækningen og obligationerne. Ædelmetallerne og guldmineaktierne meget positive afkastbidrag på 0,75 procentpoint. Kontras investering i sølv udmærkede sig med en stigning på 15 pct., og sølvmineselskabet Fresnillo steg 10 pct. Defensive aktier bidrog med 0,25 procentpoint, særligt hjulpet af forsyningsaktierne. I modsat retning trak aktieafdækningen, primært via de amerikanske indeks S&P 500 og Nasdaq. Aktieafdækningen kostede 2,2 procentpoint på afkastet. Obligationerne gav som helhed et beskedent, negativt bidrag, hvor realkreditobligationerne trak afkastet op, men statsobligationerne trak ned. Som anført er der fortsat rigeligt at bekymre sig om, da mange risici ikke er løst på trods af penge- og finanspolitiske pakker.

Hvis disse risici atter kommer i fokus og/eller covid-19 viser en anden bølge, vil det have negativ effekt på finansmarkederne. Kontras aktieafdækning er gradvist øget som følge af kursstigninger, det kostede på afkastet i maj, men vil efter vores opfattelse være givtigt, hvis der kommer tilbageslag i økonomien. Samtidig har afdelingen fortsat en høj andel i guld og sølv, da de tidligere har virket godt, når økonomien understøttes af ekspansiv pengepolitik. Efter stigningen i dollarkursen har vi nedbragt andelen af dollar.

Torsten Bech, 4. juni 2020.