

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:	51 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	25 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	3 %

Hedgegrad: 38 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	53 %
USD:	17 %
SEK:	7 %
CHF:	12 %
NOK:	7 %
GBP:	2 %
EUR:	1 %
JPY:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	5,8
Samlet porteføljeværdi	3,0

Maj Invest Kontra gav i april måned et afkast på -2,8 pct., mens afdelingen år-til-dato har givet et afkast på -5,4 pct.

Globale aktier steg 3,8 pct. i april måned målt ved indekset MSCI World omregnet til danske kroner. Kurskorrektionen fra fjerde kvartal 2018 blev visket bort og indekset nåede et niveau, der ikke er set tidligere. I april måned blev fremgangen på aktiemarkedet skabt af cykliske sektorer som IT, finans og langvarige forbrugsgoder, mens flere af de defensive sektorer som telekom, sundhed og forsyning gav negative afkast.

På obligationsmarkedet var det mere roligt. De 10-årige amerikanske statsobligationsrenter steg en anelse fra ca. 2,4 pct. til ca. 2,5 pct., og udsvingene var mindre end de foregående måneder. Den toårige rente i USA var fortsat lavere end 3-månedersrenten, og rentekurven var uændret "invers". Det indikerer, at der er forventninger om, at den amerikanske centralbank snarere vil sænke fremfor at hæve renten inden for en overskuelig fremtid. Endelig bød april måned også på fald i prisen på ædelmetallerne guld og sølv, og guldprisen kom atter under 1.300 dollar. Volatilitetsindekset, Vix, der er en indikator for finansmarkedernes bekymringer, nåede det laveste niveau siden oktober 2018. Som en sidebemærkning kan nævnes, at selv kryptovalutaen bitcoin steg. Investorerens nettopositioner i Vix-futures har aldrig været mere "short" end nu. Dvs. lidt mere end et år efter "short-VIX" strategien blev lagt i graven i februar sidste år, er denne strategi nu populær som aldrig før. Det sammenfatter meget godt april måned. Finansmarkederne virkede ganske enkelt ubekymrede over øget skepsis i de makroøkonomiske undersøgelser, handelskrig, fortsatte politiske udfordringer flere steder i verden og den historiske sammenhæng mellem en invers rentekurve og en mulig fremtidig recession. Investorerne valgte i stedet at øge risikoeksponeringen, i flere tilfælde uden hensyntagen til prissætningen, og solgte mere defensive aktiver fra. Dette er på mange måder den værste cocktail for afdeling Kontra.

Det kan virke paradoksalt, at rentekurven er invers, og mange makroindikatorer peger på øget pessimisme, samtidig med at aktiemarkedet forventer en positiv indtjeningsvækst på næsten 10 pct. i andet halvår af 2019 og mere end 10 pct. for 2020. Efter vores vurdering er den meget positive stemning bl.a. skabt af centralbankerne. The Fed har varslet, at de stopper tilbagesalg af tidligere opkøbte obligationer, og de kinesiske myndigheder har reduceret reservekravene for kinesiske banker. Dette har øget likviditet på finansmarkederne. Kombineret med en mulig rentesænkning har det virket som sukker for aktieinvestorerne, der i tiltagende grad lader til at tage forskud på glæderne og glemme sorgerne.

I april måned ændrede vi kun begrænset i porteføljen. Vi har fortsat afdækning mod Australien, da det australske boligmarked har været igennem en boligoptur på mere end 27 år, der nu ser ud til at bøje af. De seneste boligopgørelser bekræfter vores opfattelse af, at den australske økonomi har større udfordringer end andre vestlige økonomier i de kommende kvartaler.

Gustav Bundgaard Smidth, 2. maj 2019