

DK0060037455

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationschef

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Gustav har 16 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	48 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	25 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	6 %

Hedgegrad: 42 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	50 %
USD:	19 %
SEK:	7 %
CHF:	12 %
NOK:	7 %
GBP:	2 %
EUR:	2 %
JPY:	2 %

Varighed i Kontra (målt ift.):

Obligationer samt likvider	5,6
Samlet porteføljeværdi	3,0

Maj Invest Kontra gav i maj et afkast på 3,2 pct. og har samlet givet et afkast på -2,4 pct. i årets fem første måneder.

Efter fire måneder med pæne aktiestigninger faldt de globale aktiemarkeder tilbage hen over maj måned. Årsagen til aktiefaldet var dels Trumps pludselige udmelding om øgede toldsatser på kinesisk import, som kom mere eller mindre uden varsel, og som var i strid med investorernes forventning om en snarlig handelsaftale mellem USA og Kina. Ydermere (gen)åbnede Trump også konflikten med Mexico, hvor han ville øge toldsatserne på import fra Mexico med fem procentpoint hver måned, indtil Mexico sikrer et stop for illegal immigration til USA. Det er svært fortsat at blive meget overrasket over disse noget utraditionelle tiltag, som USA's præsident tyer til. Den kinesiske reaktion på Trumps udmeldinger var ikke videre positiv, og kineserne har luftet muligheden for at begrænse deres eksport af sjældne jordarter/mineraler, som er essentielle for meget moderne elektronik. Da Kina sidder på hovedparten af verdens produktion af sjældne jordarter/mineraler, sidder Kina potentielt på en joker i forhold til USA's afhængighed af disse. Vi kommer formentlig til at høre meget mere til dette over de kommende måneder. Ud over optrapningen af handelskonflikten bød maj måned også på en yderligere nedgang i de økonomiske tillidsindikatorer, som tyder på en yderligere opbremsning af verdensøkonomien.

På obligationsmarkedet så vi markante rentefald i især USA, hvor de 10-årige statsobligationsrenter faldt ca. 0,4 procentpoint til ca. 2,1 pct. hen over maj måned. Samtidigt inverterede rentekurven (3-månedersrenten blev højere end den 10-årige statsobligationsrente) til det mest inverse niveau siden 2007. En inverteret rentekurve har historisk været en indikator for aktiefald og recession, selv om det ikke er nogen "garanti". Det er dog en indikation på, at obligationsmarkedet forventer rentesænkninger fra Federal Reserve, og rentesænkninger plejer at komme som konsekvens af økonomisk afmatning.

Maj Invest Kontra har nydt godt af markedsbevægelserne i maj måned med markante positive afkastbidrag på både obligationer/rentefutures (primært fra rentefald i USA), aktieafdækning, højere guldpris samt en styrket schweizisk franc. Afdelingen leverede i maj måned sit højeste månedlige afkast siden december sidste år.

Mod slutningen af måneden øgede vi afdeling Kontras aktieafdækning via køb af en kort putoption på det australske aktieindeks. For en relativt beskedent præmie fik vi en betydelig beskyttelse mod faldende aktiekurser inden for en kort periode. Argumentet for at købe beskyttelsen mod faldende australske aktier frem for eksempelvis amerikanske eller europæiske aktier var, at det australske indeks var steget relativt markant i forhold til udviklingen i eksempelvis amerikanske aktier over den seneste måneds tid. Med købet af putoptionen er Kontras afdækningsgrad nu på sit højeste niveau siden september 2018.

Gustav Bundgaard Smidth, 4. juni 2019