

DK0060037455

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

**Torsten Bech**

Seniorporteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	45 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	25 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	11 %
Andet:	8 %
Hedgegrad:	41 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	52 %
USD:	17 %
CHF:	13 %
SEK:	7 %
NOK:	7 %
GBP:	2 %
EUR:	1 %
JPY:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.):

Obligationer samt likvider	4,9
Samlet porteføljeværdi	2,7

Maj Invest Kontra gav i juli måned et afkast på 0,0 pct., mens globale aktier steg 2,9 pct. I årets syv første måneder har afdelingen givet et afkast på -1,7 pct., mens globale aktier er steget knap 21 pct. Afdelingen har på grund af sit særlige investeringsområde ikke et sammenligningsindeks.

Juli måned fortsatte ad samme spor som første halvår: aktierne steg, renterne forblev lave, og gullet steg. Der blev derfor sat nye rekorder: S&P 500-indekset nåede et nyt "all-time high", renten på tyske 10-årige statsobligationer kom under -0,4 pct., summen af obligationer med negativ rente oversteg 14.000 mia. dollar, og guldprisen kom over 1.400 dollar/ounce, det højeste niveau siden 2013. Markedets øjne var fortsat rettet mod centralbankerne i Europa og USA, hvor FED sænkede renten med 0,25 procent for første gang siden 2008.

På den makroøkonomiske front pegede en række nøgletal nedad. Det globale PMI-indeks for fremstillingssektoren lå fortsat under indeks 50, det tyske IFO-indeks viste fortsatte fald i forventningerne til fremtiden, og IMF reducerede deres globale vækstforventninger. De forværrede nøgletal samt den fortsat ulmende spænding mellem USA og Kina har så småt sat deres spor i analytikernes indtjeningsforventninger for 2019. Analytikernes vækstforventninger over en længere periode er dog uforandret positive, og der forventes i gennemsnit en indtjeningsvækst på ca. 10 procent i 2020. Aktiepriserne virker af samme årsag uberørte af de negative nøgletal. Sammenholder man aktiemarkedets vækstforventninger med de modsatrettede forventninger i obligationsmarkedet om vækststopbremsning og faldende renter, kan store grupper i det finansielle marked blive skuffede. Maj Invest Kontra søger at gardere sig mod sådanne skuffelser med afdækning af aktierisiko, investering i ædelmetaller og sikre valutaer.

I juli har aktieafdækningen dog kostet for Kontra, da aktier sammen med andre risikoaktiver steg. Dette blev dog neutraliseret af Kontras eksponering mod guld, sølv og guldmineaktier. Guldprisen steg 4 procent, og sølvprisen steg 8,4 procent. Særligt udviklingen i sølv er interessant. Sølv er dels steget, da et produktionsoverskud forventes at vende til et produktionsunderskud, og dels fordi flere investorer har fået øjnene op for sølv som et supplement til den risikoafdækning, som de allerede har gennem guld. Sølv har ikke været billigere målt i forhold til guld siden begyndelsen af 90'erne, og det har fået flere investorer til at fatte interesse for metallet.

Som følge af stigningerne reducerede vi i slutningen af måneden eksponeringen mod guld og sølv. Eksponeringen er dog fortsat høj, da det efter vores vurdering giver en god risikoafdækning i et scenario, hvor centralbankerne vælger at lempe frem for at opstramme pengepolitikken. Afdelingen har opretholdt en høj afdækning af aktierisikoen. De høje aktiepriser på trods af fortsat skuffende makroøkonomiske nøgletal forudsætter efter vores vurdering, at centralbankerne som minimum indfrier aktiemarkedets forventninger til pengepolitiske lempelser. Centralbankerne har vist, at de er villige til at foretage lempelser, men der er risiko for, at det ikke bliver i samme omfang eller hastighed, som aktiemarkedet ønsker.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. august 2019.