

DK0060037455



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationschef  
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



**Torsten Bech**  
Seniorporteføljemanager  
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

#### Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	49 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	20 %
Sølv-ETF'er:	3 %
Andre aktier:	11 %
Andet:	8 %
Hedgegrad:	27 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	50 %
USD:	21 %
CHF:	12 %
SEK:	7 %
NOK:	6 %
GBP:	3 %
EUR:	1 %
JPY:	2 %

#### Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	4,8
Samlet porteføljeværdi	2,4

Maj Invest Kontra gav i august måned et afkast på 4,5 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World omregnet til danske kroner gav et afkast på -1,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 2,7 pct., mens globale aktier har givet et afkast på 19,4 pct.

Om det var Feds rentenedsættelse den 31. juli, der førte til, at Trump dagen efter eskalerede handelskrigen mellem USA og Kina markant, skal vi ikke vurdere. Hver gang Trump har øget toldsatsene, som åbenlyst har en negativ effekt på både den amerikanske økonomi og generelt på global økonomi, har markederne reageret ved at sende obligationsrenterne ned. Efter min mening er der ingen tvivl om, at jo mere Federal Reserve sænker den ledende obligationsrente, jo mere hjælper de med at modvirke de negative effekter, som Trumps handelskonflikt har på den amerikanske økonomi. Henover august er den 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldet mere end 0,5 procentpoint til et niveau lige under 1,5 pct., og markedet forventer nu et sted mellem 4 og 5 rentesænkninger fra Fed.

Ud over sin eskalering af handelskrigen med Kina har Trump fortsat sin åbenlyse kritik af Fed på sit favoritmedie Twitter. Eksempelvis ved at stille spørgsmålet, om det er Fed-chef Powell eller Kinas leder Xi, der er den største fjende. Det er absurd; med en slet skjult reference til Mette Frederikssens ordvalg i forbindelse med USA's tilbud om at købe Grønland tidligere på måneden.

For at blive i samme boldgade så var den tidligere vicechef i Fed fra 2009 til 2018, Bill Dudley, ude med en interessant kronik sidst på måneden. Her skrev han, at hvis Fed ønskede det bedste for USA's økonomi på længere sigt, skulle de IKKE sænke renten for at modvirke handelskonfliktens effekt på USA's økonomi. Det ville muligvis kunne føre til, at en ny præsident blev valgt ved næste års præsidentvalg, hvilket ville være bedre for økonomien.

I lyset af ovenstående begivenheder er det ikke så overraskende, at gullet steg med ca. 7,5 pct. henover måneden. Sølv steg endda knap det dobbelte og fik dermed indhentet en del af det efterslæb, det har haft i forhold til guldprisen.

Vi har længe forventet en nedtur i de økonomiske nøgletal og fastholdt en relativt høj afdækningsgrad i Kontra i forventning om, at det ville udløse en *risk off*-reaktion på finansmarkederne. Den reaktion, vi nu har fået, er dog langt fra så kraftig, som vi oprindeligt havde forventet, og kan bedst karakteriseres som "en halv recessionsfrygt". Men givet vores forventning om, at vi kan stå foran en markant vending i den globale fremstillingssektor, har vi valgt at tage toppen af "kontra-eksponeringen" i Kontra. Vi har således nedbragt hedgegraden i porteføljen fra ca. 40 pct. til 27 pct. Ydermere har vi i lyset af de markante stigninger i guld- og sølvprisen over den seneste måneds tid mindsket guld- og sølvandelen i Kontra. Det er dog værd at bemærke, at såvel afdækningsgrad og andel af guld fortsat er i den høje ende i forhold til Kontras historiske allokering, men at "toppen" er taget af.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. september 2019