

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	50 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	3 %
Andre aktier:	16 %
Andet:	8 %
Hedgegrad:	27 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	48 %
USD:	21 %
CHF:	12 %
NOK:	7 %
SEK:	7 %
GBP:	3 %
EUR:	2 %
JPY:	2 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	4,8
Samlet porteføljeværdi	2,4

Maj Invest Kontra gav i oktober måned et afkast på -0,6 pct., mens globale aktier steg 0,3 pct. målt ved MSCI World-indekset omregnet til danske kroner. I årets ti første måneder gav afdelingen et afkast på 0,4 pct., mens globale aktier steg 24 pct.

Aktiemarkedets *comeback* i september måned fortsatte ind i oktober. Risikoappetitten blev understøttet af et par tilfælde, hvor det så ud som om, at Kina og USA igen begyndte at tale sammen om handelsrestriktionerne. Boris Johnson nåede også for en stund i mål med en Brexitaftale, og derudover offentliggjorde mere end halvdelen af selskaberne i det amerikanske aktieindeks S&P500 regnskabstal for tredje kvartal 2019. Generelle var billedet, at regnskabstallene oversteg forventningerne i mere end 75 pct. af tilfældene. Dette gav i de fleste tilfælde positive kursreaktioner. Omvendt var billedet også, at de selskaber, hvor indtjeningen skuffede, fik forholdsvis store kurstab. Dette vidner om, at prissætningen i aktiemarkedet ikke efterlader særlig megen plads til skuffelser. Aktierne endte i gennemsnit med at stige på de offentliggjorte regnskaber, men det generelle billede var store kursudsving på tværs af selskaberne i oktober.

Der var også fokus på de makroøkonomiske nøgletal og ikke mindst renteutviklingen. Renterne steg en smule som følge af den øgede risikoappetit og på trods af, at den amerikanske centralbank, Fed, atter reducerede renten. Centralbankchef Powell forsøgte dog også at signalere, at der ikke umiddelbart er udsigt til flere rentesænkninger i denne omgang. Det står lidt i modstrid til finansmarkedet, der forventer endnu en rentesækning i år, og samlet ca. tre rentesænkninger inden udgangen af 2020.

I oktober måned fastholdt vi de strategiske positioner i porteføljen. Der var en forholdsvis stor andel af sikre obligationer og en hedgegrad på aktier på 27 pct. Begge positioner bidrog ikke overraskende med negative afkast i lyset af den forøgede risikoappetit. Derimod bidrog de defensive aktiepositioner særligt inden for pharma og telekom med positive afkast. Netop de to sektorer blev opvægtet i slutningen af august, da prissætningen virkede attraktiv. Investeringerne i ædelmetaller gav et beskedent positivt afkast.

Aktieafdækningen blev nedbragt i august måned, men er fortsat forholdsvis høj. Det skyldes, at aktiemarkedet stadig er styret af rentemarkedet, der bevæger sig forholdsmæssigt meget i øjeblikket. Samtidig var der i oktober en tendens til, at de langsigtede vækstestimer i aktiemarkedet løbende blev nedrevideret, og dermed er der en latent risiko for, at risikoappetitten kan falde hurtigt. Endelig har vi noteret, at de spekulative positioner i "short VIX" i slutningen af oktober lå på samme niveau, som forud for korrektionerne i fjerde kvartal 2018 og maj 2019. Investorer, der investerer i short VIX-strategier, vil få gevinst, hvis VIX-indekset falder, men tabe penge, hvis indekset stiger. VIX-indekset er dog allerede på et lavt niveau på grund af den store risikoappetit. Vi ser det som et signal om, at der er mange ubekymrede markedsaktører. Det er i sig selv risikabelt, hvorfor vi har fastholdt positionerne i ædelmetaller og afdækningen i aktier.

Torsten Bech, 1. november 2019.