

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:	28 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	47 %
USD:	21 %
CHF:	12 %
NOK:	8 %
SEK:	7 %
GBP:	3 %
EUR:	2 %
JPY:	2 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	4,9
Samlet porteføljeværdi	2,4

Maj Invest Kontra gav i november måned et afkast på -1,5 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World omregnet til danske kroner steg 4,0 pct. For årets første 11 måneder er afkastet -1,1 mens aktiemarkedet er steget 28,7 pct.

November var på flere måder en måned, hvor de globale investorer søgte tilbage til risikoaktiverne. Det gav stigninger i aktiepriserne, fald i priserne på ædelmetaller, stigende renter og fald i VIX-indekset. VIX-indeks ses som en temperaturmåler på finansmarkedernes frygt for overraskelser. I november lukkede VIX-indekset for første gang i 2019 under 12, hvilket vidner om meget lav frygt. Frygten aftog, da USA og Kina igen begyndte at nærme sig hinanden i bestræbelserne på at opnå handelsenighed. Derudover viste de makroøkonomiske nøgletal — særligt tallene for global industriproduktion — at frygten for en snarlig recession var overgjort.

Vi har tidligere skrevet om uenigheden mellem aktie- og obligationsmarkedets fremtidsforventninger. Obligationsmarkedet har gennem nogen tid peget i retning af meget lav vækst, mens aktiemarkedet har forventet normal vækst. I november blev uenigheden mellem de to markeder mindre, da forskellen mellem den lange og korte rente steg, mens indtjeningsforventningerne i aktiemarkedet blev reduceret en smule. Aktiemarkedet så dog igennem fingre med de lidt lavere langsigtede indtjeningsforventninger og vendte — for en stund — tilbage til det tema, der har været bærende igennem flere år: "There is no alternative/TINA". Sagt på en anden måde: renterne er meget lave, og hvis der ikke er nogen recessionsbekymring, så kan man lige så godt holde fast i sine aktier.

Da afdelingen Kontra netop har til hensigt at klare sig godt i perioder, hvor bekymringen er høj, så var det i sig selv ikke overraskende, at november gav et negativt afkast. Porteføljen havde en aktieafdækning på 28 pct., hvilket alt andet lige betyder, at når aktierne stiger med 10 pct., så "koster" aktieafdækning i Kontra 2,8 pct. point. Derudover lå 27 pct. af porteføljen i ædelmetaller og guldaktier, der traditionelt klarer sig godt i forbindelse med korrektioner. Blandt de største negative bidragydere til afkastet var afdækningen via S&P 500 og Nasdaq samt guld-ETF'er og sølvmineaktien Fresnillo. Blandt de mest positive bidragydere var de to sundhedsplejeselskaber CVS Health og UnitedHealth. Vi valgte tilbage i august at reducere både aktieafdækningen og guldeksponeringen, og undervejs øgede vi Kontras positioner i en række defensive aktier inden for telekom og sundhedspleje. Disse dispositioner har påvirket afkastet positivt.

I november har vi ikke ændret på den overordnede allokering. Vi ser fortsat en række forhold i det finansielle marked, der kan udløse en ny runde af usikkerhed, herunder: handelsbalancer — særligt mellem Kina og USA, forholdsvis lav forbrugertillid og aftagende bilsalg, begrænset investeringslyst, boligmarkedsrisiko i bl.a. Australien og Canada og ikke mindst meget store spekulative globale positioner på, at aktiemarkedets udsving forbliver lave. Af de årsager vil vi være mest tilbøjelige til at øge — fremfor at mindske — risikoafdækningen, hvis aktiemarkedet fortsætter med at stige.

Torsten Bech, 2. december 2019.