

DK0060037455



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



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

#### Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	53 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	3 %
Andre aktier:	15 %
Andet:	6 %
Aktieafdækning/Hedge:	29 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	50 %
USD:	22 %
CHF:	12 %
NOK:	7 %
SEK:	6 %
JPY:	2 %
EUR:	2 %

#### Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	4,7
Samlet porteføljeværdi	2,5

Maj Invest Kontra gav i december måned et afkast på 0,6 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World steg 1,2 pct. omregnet til danske kroner. I hele 2019 gav afdelingen afkast på minus 0,6 pct., mens globale aktier steg 30,2 pct. Afdelingen har på grund af sit særlige investeringsområde ikke et sammenligningsindeks.

December måned begyndte med skuffende ISM-tal fra fremstillingssektoren, og den genskabte optimisme fra oktober og november led bl.a. på den baggrund et kortvarigt knæk, som sendte aktierne 2-3 procent ned. Optimismen vendte dog hurtigt tilbage, og i midten af december nåede det amerikanske aktieindeks S&P 500 et niveau, der ikke er set tidligere. Aktiepriserne fortsatte med at stige i den resterende del af året, og markedsrenterne steg også en smule. Den fornyede optimisme var ansporet af, at dialogen mellem USA og Kina viste tegn på forbedring, at flere økonomiske indikatorer trods alt pegede mod tiltagende vækst, og endelig var bekymringen for en snarlig recession nærmest forsvundet.

Afdelingen Kontra har til hensigt at klare sig godt i perioder, hvor pessimisme har mere tag i finansmarkederne end optimisme. Porteføljen bestod ved indgangen til december af ædelmetaller og guldmineaktier, sikre valutaer, obligationer med forholdsvis kort varighed, defensive aktier og aktieafdækning via aktiefutures. Aktieafdækningen var i december i gennemsnit på 29 pct., hvilket betyder, at når aktierne falder med 10 pct., så bidrager aktieafdækningen i Kontra alt andet-lige 2,9 procentpoint til det samlede afkast. Og omtrent omvendt, når aktierne stiger. Dette blev dog mere end opvejet af, at 22 pct. af porteføljen var placeret i guld og sølv, der på trods af øget risikoappetit steg 2-3 procent. Dertil gav guldmineaktierne, som udgjorde 4 pct. af porteføljen, et afkast på 6,8 pct. målt i kroner. Guld- og sølvpriserne steg særligt i slutningen af måneden, som følge af den faldende dollar og en underliggende lyst til risikoafdækning i finansmarkedet. Denne risikoafdækning sker i højere og højere grad gennem guld, da obligationsmarkedet pga. de lave renter er blevet mindre attraktivt.

Blandt de mest positive bidragydere i december var de to mineaktier Fresnillo og Newmont, der begge steg 11 pct. i danske kroner. De to sundhedsplejeaktier Johnson & Johnson og United Health bidrog ligeledes positivt. Blandt obligationerne var det primært statsobligationer med varighed, der viste positive bidrag.

Ved udgangen af december har vi fastholdt den overordnede allokering. Afdækningen via futures var på 29 pct., mens investeringen i defensive aktier var 15 pct. Efter kursstigninger har vi nedbragt andelen inden for sundhedsplejeaktier. Investeringen i ædelmetaller og guldmineaktier er uændret på 27 pct. På valuta-siden afdækkede vi britiske pund før valget. Vi fastholder en forholdsvis høj andel af guld, da centralbankernes ekspansive pengepolitik gør det sandsynligt, at renterne forbliver lave. Samtidig er der som tidligere omtalt en række usikkerheder. Både omkring den makroøkonomiske og handelsmæssige situation, men også som følge af høje indtjeningsforventninger i et aktiemarked, hvor indtjening i forvejen måske er oppustet. Endelig er aktiemarkedet steget forholdsvis meget på kort tid, og risikoappetitten virker høj.

Torsten Bech, 4. januar 2020