

Maj Invest Kontra

DK0060037455

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

**Torsten Bech**

Seniorporteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	51 %
Mineaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	20 %
Sølv-ETF'er:	3 %
Andre aktier:	15 %
Andet:	8 %
Aktieafdækning/Hedge:	26 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	51 %
USD:	22 %
CHF:	12 %
NOK:	7 %
SEK:	5 %
JPY:	2 %
EUR:	2 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	4,5
Samlet porteføljeværdi	2,5

Maj Invest Kontra gav i februar måned et afkast på 1,7 pct., mens globale aktier tabte 7,6 pct. målt ved indekset MSCI World omregnet til danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 3,1 pct., mens aktier er faldet 7,0 pct.

Februar blev på mange måder en bemærkelsesværdig måned på de finansielle markeder. I første halvdel af måneden nåede de ledende amerikanske aktieindeks en nyt højdepunkt, men da corona-virusen for alvor begyndte at sprede sig uden for Kina, og med en markant stigning i antallet af smittede i eksempelvis Sydkorea og Italien, blev eufori på aktiemarkederne vendt til frygt og risikoaversion. Det amerikanske S&P 500-indeks så sin hurtigste korrektion, defineret som et fald på 10 pct. fra et ellers rekordhøjt niveau, siden 1933, og samtidigt faldt eksempelvis de 10-årige amerikanske statsobligationsrenter til de laveste niveauer nogensinde. Den toårige amerikanske statsobligationsrente faldt henover måneden fra ca. 1,3 pct. til 0,9 pct., mens den tilsvarende 10-årige amerikanske statsobligationsrente faldt fra ca. 1,5 pct. til ca. 1,15 pct. Obligationsmarkedet indprisede ved udgangen af måneden en markant reaktion fra Federal Reserve (Fed).

Maj Invest Kontra arbejder som bekendt med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt virker som beskyttelse i perioder med uro på de finansielle markeder. De fire aktivklasser er lange statsobligationer, stærke valutaer (f.eks. CHF og JPY), guld og ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning. Overordnet set var det kun lange obligationer og aktieafdækning, som fungerede godt som hedge henover måneden. Guld, defensive aktier (f.eks. stabile forbrugsaktier og forsyningsselskaber) samt guldmineaktier fungerede generelt fint som hedge i den første del af aktiefaldet. Men til sidst i februar blev både mineaktier, guld, sølv og defensive aktier taget med ned i kursfaldene, hvilket betød, at afdeling Kontra ikke klarede sig så godt som ønsket mod slutningen af måneden. En plausibel forklaring på faldet i guld i slutningen af februar er, at gullet steg ret pænt fra december sidste år indtil 24. februar, på trods af at aktier også steg i samme periode. Det samme kan også siges om f.eks. aktier fra forsyningsselskaberne. Da aktiekursfaldene var voldsomme målt over en kort periode, kan der f.eks. være (gearede) investorer, som har solgt guld eller defensive aktier for at få likviditet til *margin calls*. Desuden blev kursfaldene formentlig forstærket pga. generelt ringe likviditet oven på de store bevægelser og månedsskifte.

Det er væsentligt at bemærke, at vi overordnet er tilfredse med afdeling Kontras afkast i 2020. Desuden har vi ingen bekymring, for så vidt angår de forskellige "byggeklodser" i afdelingen. Vi så eksempelvis også under finanskrisen, at guld, guldmineaktier og defensive aktier i perioder faldt sammen med aktier, men set over en længere periode virkede de som hedge. Overordnet set har vi ikke ændret på eksponeringen, men vi udnyttede den initiale stigning i guldmineaktierne i februar til at tage profit på en del af disse. Efter faldene mod slutningen af måneden regner vi med at genkøbe positionerne til en lavere pris.

Gustav Bundgaard Smidth, 3. marts 2020