

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	51 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	25 %
Sølv-ETF'er:	4 %
Andre aktier:	6 %
Andet:	8 %
Aktieafdækning/Hedge:	36 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	51 %
USD:	19 %
CHF:	13 %
NOK:	6 %
SEK:	3 %
JPY:	6 %
EUR:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	7,2
Samlet porteføljeværdi	4,3

Maj Invest Kontra gav i marts måned et afkast på 1,2 pct., mens globale aktier faldt 13,3 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 4,3 pct., mens aktier er faldet 19,4 pct.

I løbet af marts fik covid-19 virussen for alvor sit tag i Europa og USA. Situationen i Italien gik fra slemt til værre, og i slutningen af måneden blev USA det land, der har haft flest smittede. covid-19 har medført, at en lang række lande er i karantæne, og det har forøget risikoen for, at sygdommen udvikler sig til en meget dyb recession. De større centralbanker med Fed og ECB i spidsen har genoptaget QE-programmerne, og en række stater med USA og Europa i spidsen har indført meget omfattende finanspolitiske pakker. Formålet er at undgå, at den globale økonomi falder i en recession, der ikke bare er dyb, men også bliver lang. Konsekvensen på finansmarkederne har været store rutsjette, der i begyndelsen af marts gav store kursfald på alle risikoaktiver, herunder aktier, men også blandt de traditionelt sikre aktier, f.eks. 10-årige amerikanske statsobligationer. Hen mod slutningen af marts steg aktierne, dels i forhåbning om effekten fra de penge- og finanspolitiske pakker, og dels som følge af at mange investorer skulle genskabe aktievægtene i porteføljerne. Sammenfattende for markedsudviklingen var, at marts var særdeles udfordrende.

Maj Invest Kontra arbejder 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. I marts var det overordnet set kun aktieafdækningen, der fungerede godt som *hedge* mod de store udsving. Når vi ser tilbage på de seneste 30 år, har der ellers været en tendens til, at investorerne søger i retning af særligt de lange statsobligationer, yen, schweizerfranc og guld. Marts viste et lidt anderledes billede. Der var dage, hvor både obligations- og aktiepriserne faldt henholdsvis steg kraftigt på samme tid. Populært sagt har der været dage, hvor aktiverne begyndte at "svinge i takt", i modsætning til tidligere. Årsagen, skal efter vores vurdering, findes i, at gearingen i det finansielle system blev nedbragt, og der var mange investorer, som solgte alle aktiver uanset risikotype for at få kontanter. Når risikoaktiver og "sikre" aktiver svinger i takt, er det vanskeligere at skabe et "kontra"-afkast.

I marts gav aktieafdækningen et positivt bidrag, mens både obligationer, defensive aktier og ædelmetaller gav et negativt bidrag til afkast. I slutningen af marts kunne vi dog se, at risikoaktiverne og "de sikre havne" igen begyndte at bevæge sig i den "utakt", der normalt gør sig gældende. Den blev efter vores vurdering genskabt, da centralbankernes opkøbsprogrammer begyndte at virke. Med andre ord fungerede byggeklodserne i afdeling Kontra atter efter hensigten. I løbet af marts foretog vi en del omlægninger som følge af de store markedsbevægelser. Vi benyttede faldet i guld og guldmineaktierne i starten af måneden til gradvist at øge positionerne. Derudover nedbragte vi de defensive aktier og øgede aktieafdækningen i forbindelse med, at aktierne steg i slutningen af måneden.

Torsten Bech, 1. april 2020