

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	49 %
Mineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	26 %
Sølv-ETF'er:	4 %
Andre aktier:	9 %
Andet:	8 %
Aktieafdækning/Hedge:	45 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	51 %
USD:	20 %
CHF:	12 %
NOK:	6 %
SEK:	4 %
JPY:	7 %
EUR:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	7,2
Samlet porteføljeværdi	4,3

Maj Invest Kontra gav i april måned et afkast på -0,5 pct., mens globale aktier steg 11,1 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 3,8 pct., mens globale aktier er faldet 10,4 pct.

April måned blev på flere måder bemærkelsesværdig, da det historisk hurtige aktietilbageslag i marts måned blev erstattet af et lige så hurtigt rekyl. Ved indgangen til april var finansmarkederne i en tilstand af forhåbning om, at covid-19 ikke ville medføre en finanskrisen. Ved udgangen af april var forhåbningen konverteret til en udpræget optimisme om, at covid-19 kun vil have effekt i første halvår 2020.

Fremgangen i de globale aktier var bredt funderet, men de traditionelt cykliske sektorer, f.eks. langvarige forbrugsgoder, it og materialer, steg mest. De globale obligationer steg også. En væsentlig årsag til rekylet bør tilskrives centralbankernes pengepolitiske tiltag. Penge- og finanspolitikken skabte en forhåbning i finansmarkederne om, at recessionen ikke bliver selvforstærkende som følge af manglende likviditet. De økonomiske ubalancer, i særdeleshed stor gæld i en række af de større økonomier, var dog uforløste. April vil også blive husket for, at futuren på amerikansk olie i løbet af måneden blev negativ. Det er aldrig set tidligere. Prisudviklingen blev skabt af, at spekulative, primært private investorer, pludselig blev bekymret for risikoen for fysisk levering. Olien blev dermed en påmindelse om, at finansielle bobler eksisterer og kan bryde pludseligt.

Maj Invest Kontra arbejder med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt virker som beskyttelse i perioder med uro og bobler på de finansielle markeder. De fire aktivklasser er lange statsobligationer, stærke valutaer (f.eks. schweitzer franc og japanske yen), guld og ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning. I april bidrog alle aktivklasser positivt til afkast på nær aktieafdækningen, hvilket var en kontrast til udviklingen i marts. Når risikoaktiverne, som aktier og risikoobligationer, har en stærk kursudvikling, som det var tilfældet i april, vil afdeling Kontra under normale omstændigheder have vanskeligt ved at skabe afkast som følge af konstruktionen. Men da fremgangen primært har været skabt af likviditetspakker fremfor en underliggende realøkonomisk og inflationsskabende fremgang, så vi, at renterne fortsatte med at falde, og guldet steg.

I april gav netop ædelmetallerne og guldmineaktierne meget positive afkastbidrag, sammen med statsobligationer og defensive aktier. I modsat retning trak aktieafdækningen, primært via de amerikanske indeks S&P 500 og Nasdaq. Da fremgangen i aktiemarkedet efter vores vurdering var skabt af en bred forventning om, at covid-19-recessionen bliver kortvarig, og at centralbankerne vil øge balancerne endnu mere, var risikoen for aktietilbagefald steget. På den baggrund fastholdt vi en høj aktieafdækning og en høj andel i guldmineaktier. Den generelle risiko i økonomien er høj, da gældsudviklingen i mange vestlige og ikke mindst emerging markets-lande har været støt stigende. Gælden i erhvervsvirksomhederne er på samme tid historisk høj, hvilket er et stort problem, hvis renten på erhvervs lån pludselig stiger. Derfor er det bekymrende, at antallet af konkurser tager til i omfang, og privatforbruget er underdrejet.

Torsten Bech, 4. maj 2020