

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	50 %
Mineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	28 %
Sølv-ETF'er:	5 %
Andre aktier:	4 %
Andet:	8 %
Aktieafdækning/Hedge:	42 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	56 %
USD:	21 %
CHF:	12 %
JPY:	6 %
NOK:	6 %
SEK:	4 %
EUR:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider 7,3

Maj Invest Kontra gav i juni et afkast på -1,0 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World steg 1,7 pct. opgjort i danske kroner. I 2020 har afdelingen givet et afkast på 1,5 pct., mens aktiemarkedet er faldet 6,1 pct.

I juni måned så finansmarkederne glasset som halvt fyldt. Forårets bekymringer om langvarige negative økonomiske effekter af covid-19-krisen blev gradvist erstattet af forhåbninger om, at forbrugslysten hurtigt kunne normaliseres. Positive nyheder som forbedrede arbejdsløshedstal, tillidsindikatorer og øget detailsalg fyldte således mere end det faktum, at aktiviteten ganske vist var i bedring, men fra et meget lavt niveau, og IMF's nedslående melding om, at det økonomiske tilbageslag bliver dybere end hidtil forventet.

Bekymringerne om gælds niveauerne trådte dog i baggrunden, da renten forblev lav. Det eneste, som kunne puste lidt til pessimismen, var covid-19-smitteudviklingen i særligt USA. Flere sydlige stater viste nye stigninger i antallet af covid-19 indlæggelser, og i Texas valgte man at øge restriktionsniveauet. Indtil videre har finansmarkeder dog blot valgt at tage dette ad notam og lade kursniveauerne på både aktier og obligationer forblive høje i forventning om, at centralbanker kan holde økonomien på fode.

Maj Invest Kontra arbejder med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt virker som beskyttelse i perioder med uro og bobler på de finansielle markeder. Afdeling Kontra er konstrueret til at klare sig bedre, når finansmarkederne ser glasset som halvt tomt. Kontras aktivklasser er lange statsobligationer, stærke valutaer (f.eks. CHF), ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning.

I juni kostede aktieafdækningen 2 pct., obligationsporteføljen var uændret, mens ædelmetaller og guldmineaktier gav 0,9 pct i bidrag. Ædelmetaller og guldmineaktier har i løbet af året givet stabile afkast. Som følge af centralbankernes massive pengepolitiske lempelser forventer vi, at den tendens kan fortsætte. Derfor har vi fastholdt en høj andel af både guld, sølv og guldmineaktier.

Årsagen til valget af en høj aktieafdækning var, at der fortsat er en del makroøkonomiske risici knyttet til covid-19-krisen og flere års gældsopbygning både på virksomhedernes og staternes balance. Penge- og finanspolitikken har i første omgang effektivt stabiliseret systemet, men det ændrer ikke ved, at der er meget stor gældsudfordring i det globale finansielle system, og det fordrer meget gunstige finansieringsvilkår for at holde systemet på sporet. Aktiemarkedets prissætning med en PEG-ratio (price earnings justeret for langsigtet vækst) på 2,3x er højere end målt tidligere og et signal om, at aktiemarkedets prissætning er understøttet og indregner et meget lavt renteniveau i en årrække. Dermed er aktiemarkedet prissat til det positive og har lukket det ene øje for de risici, der knytter sig til gæld, aktivitetsniveauet og covid-19. Af samme grund ser vi et behov for afdækning både direkte gennem aktier og indirekte gennem ædelmetaller.

Torsten Bech, 2. juli 2020.