

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	47 %
Mineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	26 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	7 %
Andet:	8 %
Aktieafdækning/Hedge:	41 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	44 %
USD:	18 %
CHF:	13 %
JPY:	7 %
NOK:	7 %
SEK:	4 %
EUR:	2 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	5,7
Samlet porteføljeværdi	2,8

Maj Invest Kontra gav i november et afkast på minus 6,8 pct., mens globale aktier steg 9,8 pct. opgjort i danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på minus 5,4 pct., mens aktier er steget 3,9 pct.

Udfaldet af det amerikanske valg og godkendelser af vacciner første i november måned til markante kursstigninger i de fleste risikoaktiver. På trods af stigende COVID-19-smittetal og -dødsfald i Europa og USA blev der skabt en forhåbning om, at vaccinerne bringer en form for normalisering tilbage, og at den kommende amerikanske finansminister, Janet Yellen, vil være positiv for finansmarkederne. I aktiemarkedet var stigningerne størst blandt de aktier, der har været hårdest ramt af COVID-19, herunder energi- og finansaktierne. Det globale finansmarked var stadigvæk påvirket af store ubalancer i form af høje gælds niveauer, store forskelle på tværs af lande og indkomstgrupper samt høje prissætningsniveauer på de fleste risikoaktiver, alt sammen holdt på plads af en historisk lav rente. Janet Yellen får dermed en opgave, der ikke er helt nem at løse.

Maj Invest Kontra arbejder med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt virker som beskyttelse i perioder med uro og bobler på de finansielle markeder: lange statsobligationer, stærke valutaer (f.eks. schweizerfranc), ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning.

I november kostede aktieafdækningen i Kontra på grund af de store aktiekursstigninger. I tidligere måneder har perioder med aktiestigninger været sammenfaldende med stigninger i prisen på ædelmetallerne. Det forhold gjaldt dog ikke i november. Ædelmetallerne, dvs. guld og sølv, faldt knap 5 pct. og har ikke givet den beskyttelse, som vi forventede, men derimod bidraget negativt til afkastet. Den lavere guldpris kan delvist forklares ved, at nogle investorer har brugt en del af deres placeringer i guld til at købe aktier i de sektorer, der har været hårdest ramt. Samtidig er realrenten steget en smule i løbet af de seneste par måneder. Vi ser dog stadig ædelmetallerne som det bedste sted at beskytte sig i en verden, der er præget af meget lave renter og store ubalancer. Det økonomiske system er understøttet af markante pengepolitiske stimuli, og det øger risikoen for tillidsbrud og giver behov for et mere værdifast finansielt alternativ, der ikke er påvirket af centralbankers og regeringernes potentielle pengeudvanding. Vi ser samtidig med bekymring på den tilsyneladende spekulative adfærd, der vendte tilbage i aktiemarkedet. Vi kunne ved udgangen af november konstatere, at niveauet for privates spekulative køb af call-optioner nåede nye højder og oversteg niveauet i august. Det øger risikoen for den type korrektioner, som vi så i september. Derudover observerede vi, at det såkaldte *Greed and Fear*-indeks, der tager temperaturen på den generelle risikolyst, er på samme niveau som forud for korrektionen i fjerde kvartal 2018 og første kvartal 2020.

Selvom der kan være dele af aktiemarkedet, der ikke virker dyrt prissat, har vi valgt at fastholde en høj beskyttelse i form af investeringer i ædelmetaller og aktieafdækning, primært i teknologiaktier. De store ubalancer har vist os, at perioder med eufori pludseligt kan erstattes af korrektioner, og det er dette risiko-scenario, som afdeling Kontra skal afdække.

Torsten Bech, 4. december 2020