

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	43 %
Mineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	18 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Defensive aktier:	16 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	34 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	51 %
USD:	13 %
CHF:	13 %
JPY:	13 %
EUR:	6 %
GBP:	2 %
NOK:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	0,0
Samlet porteføljeværdi	0,0

Maj Invest Kontra gav i januar et afkast på 2,5 pct., mens globale aktier målt ved MSCI Worlds-indekset faldt 3,9 pct. målt i danske kroner.

Maj Invest Kontra arbejder med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt har virket som beskyttelse i perioder med uro og bobler på de finansielle markeder. Kontras aktivklasser er lange statsobligationer, stærke valutaer (f.eks. schweizer franc), ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning. Afdelingens investeringsområde og målsætning er beskrevet nærmere på majinvest.dk

2022 startede med en hel del krusninger på overfladen, hvor særligt de største teknologiaktier var i negativt fokus. Årsagen var, at den amerikanske centralbank, Fed, flere gange indikerede, at inflationen er for høj, og at der er behov for at rulle de pengepolitiske stimuli tilbage. Den lempelige pengepolitik i form af obligationsopkøb og lave styringsrenter var det værktøj, der blev brugt til at bringe økonomien på fode, efter Covid-19 ramte i 2020. Den del af operationen lykkedes, og aktierne har sidenhen klaret sig fænomenalt. Men "sidegevinsten" har været en højere end ventet inflation, og Fed vil nu forsøge at tøjle inflationen ved at aftrappe obligationsopkøbene og hæve styringsrenterne gradvist. Baseret på de seneste udmeldinger er det vores tolkning, at Fed anser sig selv som værende bagud i forhold til at hæve renten. Det vil derfor ikke være nogen overraskelse, hvis Fed vil pege tydeligere på behovet for renteforhøjelser. Frygten for en højere rente medvirkede til, at de amerikanske teknologiaktier faldt ca. 8 pct. i januar. Teknologiaktierne opfattes som mere følsomme overfor renten, da indtjeningen ligger længere ude i fremtiden, og samtidig var prissætningen på teknologiaktierne meget høj. Finansmarkedet vejrer nu, hvorvidt det blot er prissætningen på denne type aktier, der er for høj, eller om man bør frygte, at en højere rente også vil forplante sig i de globale vækstudsigter. Indtil videre har aktiemarkedet dog været fortrøstningsfuldt og forventer både positiv vækst i 2022 og 2023, samt at selskabernes høje profitmarginer kan fastholdes.

Kontras investeringer i januar var udvalgt til at kunne klare sig godt i et scenario, hvor vi ser bagsiden af inflationen, og renteforhøjelser kunne blive et tema. Det er årsagen til det positive afkast i Kontra i januar. I vores optik har Fed været meget langmodig, og aktiemarkedet har købt ind i, at Fed kan lave en rolig tilbagetrækning af pengepolitikken. Hvis der skabes tvivl herom, vil risikoen blive højere. I januar så vi en flig af, hvad finansmarkederne frygter, hvis inflationen går fra "at være en ven til at blive en fjende". Kontras aktieafdækning var primært i amerikanske aktier og teknologi. Positionerne bidrog med 2,8 pct. på afkastet. De defensive aktier steg en smule, mens ædelmetallerne trak en smule ned. Ved udgangen af januar havde vi nedbragt vores aktieafdækning (brutto) til 34 pct. Afdækningen er via solgte futures i Nasdaq og S&P 500 og købte put-spreads. De defensive aktier blev ligeledes nedbragt og udgjorde 16 pct. Ædelmetallerne, dvs. fysisk guld, fysisk sølv og guldmineaktier, udgjorde 31 pct. Positionerne er valgt til at klare sig godt, hvis teknologiaktierne fortsat får det vanskeligt pga. rentefrygten. Det var vores overvejelse at nedbringe ædelmetalandelen yderligere pga. rentefølsomheden.

Torsten Bech, 4. februar 2022