

DK0060037455



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationchef. Ansvarlig for  
Maj Invest Kontra Strategier



**Torsten Bech**  
Seniorporteføljemanager. Ansvarlig  
for Maj Invest Kontra Strategier

#### Hovedelementer i Kontra Strategier

Obligationer:	65 %
Mineaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	10 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Defensive aktier:	7 %
Andet:	7 %
Aktieafdækning/Hedge:	19 %

#### Valutaeksponering

DKK:	67 %
JPY:	11 %
CHF:	8 %
USD:	5 %
EUR:	4 %
NOK:	4 %
GBP:	1 %

#### Varighed (målt ift.)

Obligationer samt likvider	2,5
Samlet porteføljeværdi	1,6

Maj Invest Kontra Strategier gav i juni måned et afkast på 0,6 pct., mens globale aktier faldt 6,5 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner.

Maj Invest Kontra Strategier arbejder med aktivklasser, der traditionelt virker bedre i perioder med uro de finansielle markeder. Kontras aktivklasser er lange statsobligationer, stærke valutaer, ædelmetaller, råvarer samt defensive aktier og aktieafdækning. Formålet er at tilbyde øget risikospredning og beskyttelse til en klassisk portefølje bestående af aktier og obligationer.

Juni måneds nøgletal viste, at recessionen er et tema, som finansmarkedet skal forholde sig til. Forbrugertilliden var aftagende på trods af et fornuftigt arbejdsmarked. Forbrugernes indkøbskurv var blevet dyrere og udsigten til fortsat høje energipriser og stigende rente på boliglån medførte en afmattet forbrugslust. Af den årsag har der været store udsving i renten. I første halvdel af juni steg renterne voldsomt drevet af endnu en omgang høje inflationstal i USA. Det fik Federal Reserve til at hæve renten med 0,75 procentpoint. Den største renteforhøjelse i mange år. Den 10-årige amerikanske rente toppede i ca. 3,5 pct. medio måneden. Mod slutningen af måneden vendte dynamikken dog, og markedet begyndte i tiltagende grad at koncentrere sig om en økonomisk afmatning/recession, hvilket sendte både renter og aktier ned. Den 10-årige amerikanske rente sluttede måneden omkring 3 pct. I løbet af juni hævede Schweiz overraskende renten, hvilket bidrog positivt til vores øgede position på schweizerfranc. Den 10-årige danske statsobligationsrente steg fra 1,47 pct. til 1,72 pct., mens den tilsvarende tyske steg fra 1,12 pct. til 1,34 pct i løbet af juni.

Aktiemarkedet var ligeledes påvirket af vækst- og renteutviklingen. I juni var korrektionen bredt funderet, hvor det tidligere på året primært var højt prissatte og energiafhængige aktier, som blev ramt. Den tiltagende recessionsbekymring har bevirket, at aktiemarkedet kan stå over for en tur med indtjeningsnedgang. Verdensmarkedsindekset, MSCI World, koster omkring 15x på estimeret P/E. Det er ikke dyrt, men risikoen for nedreviderede estimer består.

Afdelingens investeringer har i gennem længere tid været udvalgt til at klare sig godt i et miljø, hvor vi ser bagsiden af inflationen gennem primært stigende renter. De scenarier, som vi primært eksponerer porteføljen mod, er inflation og renteforhøjelser. Vi har dog i takt med de stigende renter øget varigheden på obligationsporteføljen til 2,5 år. Vi forventer fortsat stigende renter, men finansmarkedets recessionsbekymringer kan slå igennem på renteutviklingen på den korte bane. Kontra Strategiers investeringer i defensive aktier er gradvist blev nedbragt sammen med aktieafdækningen. Porteføljens nettoafdækning var ved udgangen af juni på 12 pct., hvilket svarer til, at et fald i aktier på 10 pct. alt-andet-lige vil give 1,2 procentpoint til afdelingens afkast. Aktieafdækningen var dog for hovedpartens vedkommende gennem optionsstrategier, hvilket beskytter porteføljen mod en eventuel fremgang på det generelle aktiemarked. Kontra Strategier har som beskrevet i forrige måned fået muligheden for at investere i råvarer til at beskytte mod inflation. Råvarer var ikke en del af porteføljen i juni.

Torsten Bech, 4. juli 2022.