

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef. Ansvarlig for
Maj Invest Kontra Strategier



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager. Ansvarlig
for Maj Invest Kontra Strategier

Hovedelementer i Kontra Strategier

Obligationer:	59 %
Guldmineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	10 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Råvarer:	4 %
Defensive aktier:	8 %
Andet:	5 %
Aktieafdækning/Hedge:	20 %

Valutaeksponering

DKK:	62 %
JPY:	12 %
CHF:	9 %
USD:	7 %
NOK:	4 %
EUR:	3 %
GBP:	2 %

Varighed (målt ift.)

Obligationer samt likvider	0,4
Samlet porteføljeværdi	0,3

Maj Invest Kontra Strategier gav i juli måned et afkast på minus 0,5 pct., mens globale aktier steg 10,8 pct. målt i danske kroner. I indeværende år har afdelingens afkast været 8,3 pct.

Maj Invest Kontra Strategier arbejder med aktivklasser, der traditionelt virker bedre i perioder med uro på 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.

De globale finansmarkeder har gennem den seneste halvanden måned vist bemærkelsesværdige stemningskift. Indtil medio juni havde 2022 mere eller mindre budt på uafbrudte rentestigninger, om end midlertidigt afbrudt ovenpå Ruslands invasion af Ukraine. Årsagen til rentestigningerne var en lang række af højere end forventede inflationstal fra stort set alle verdens lande. Inflationen i både USA og Europa er over det seneste år gået fra et niveau lidt højere end de 2 pct., der er centralbankernes inflationsmålsætning, til at nærme sig hele 10 pct. Svaret fra centralbankerne var at stramme renteskruen for at få bugt med inflationen. Det havde frem til medio juni haft en negativ indvirkning på aktiepriserne. Den amerikanske centralbank har leveret to rentestigninger på hver 0,75 procentpoint, mens den Europæiske Centralbank hævede renten med 0,5 procentpoint i stedet for de ventede 0,25 procentpoint, hvilket bragte renten op på 0 pct. Det var den første renteforhøjelse fra ECB i mere end 10 år. Men i løbet af juni og juli måned er finansmarkedet begyndt at konkludere, at der vil være grænser for, hvor meget centralbankerne kan hæve renterne uden påvirke den økonomiske udvikling. Af den årsag er den 10-årige amerikanske rente faldet med ca. 1 procentpoint fra toppen, og finansmarkedets rentefrygt har været aftagende. Dette genoplivede risikoappetitten i finansmarkedet. Det er dog vores opfattelse, at centralbankerne balancerer på en knivsæg, og det gør både opgaven svær og ikke mindst til en stor kommunikationsudfordring, hvor selv små fejltrin kan give forholdsvist store skvulp for investorerne.

For juli måned har afkastet i Kontra Strategier været positivt understøttet af obligationsbeholdningen, som følge af de faldende renter. Dertil kommer porteføljens investeringer i udvalgte defensive aktier. De negative bidrag kom fra aktieafdækningen, der bestod af solgte aktiefutures på Nasdaq og putoptioner på S&P 500 og Eurostoxx. Vi mindskede dog porteføljens negative bias mod aktier i juni i forbindelse med de faldende aktiekurser, hvilket har været positivt. Det er vores vurdering, at inflationen af strukturelle årsager ikke vil falde tilbage på de niveauer, vi havde før covid, og vi mener også, at især den amerikanske økonomi og arbejdsmarkedet er så stramt, at der ikke kommer en forbrugerdrevet recession. Vi har derfor benyttet det store rentefald til igen at mindske varigheden i afdelingen. Vi har desuden samlet op i guldmineaktier og er begyndt at investere i råmetallerne kobber og nikkel, der var faldet væsentligt tilbage. De scenarier, som vi primært eksponerer porteføljen mod, er inflation og renteforhøjelser.

Torsten Bech, 3. august 2022.