

Maj Invest Kontra Strategier

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:	60 %
Guldmineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	10 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Råvarer:	4 %
Defensive aktier:	8 %
Andet:	5 %
Aktieafdækning/Hedge:	25 %

Valutaeksponering

DKK:	62 %
JPY:	12 %
CHF:	9 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
EUR:	5 %
GBP:	2 %

Varighed (målt ift.)

Obligationer samt likvider	1,8
Samlet porteføljeværdi	1,1

Maj Invest Kontra Strategier gav i august måned et afkast på minus -1,1 pct., mens globale aktier faldt 2,9 pct. målt ved MSCI World i danske kroner. I indværende år har afdelingens afkast været 7,1 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.

Generelt er finansmarkederne præget af stor fokus på den amerikanske centralbank. Alle lytter, når der kommer selv den mindste kommunikation fra Jerome Powell eller andre FOMC-medlemmer. Derfor var månedens højdepunkt også centralbankmødet i Jackson Hole den 25.-27. august. Før mødet var aktiemarkedet præget af positive afkast og håb om en for aktiemarkedet gunstig pengepolitik. Håbet var, at den spirende risiko for recession ville bevirke, at Fed ikke vil hæve renten helt så kraftigt, som inflationstallene måske kunne give behov for. Opfattelsen var underbygget af udtalelser fra juni og fornuftige makroøkonomiske nøgletal.

Da Powell holdt sin pressekonference den 26. august gjorde han det dog klart, at inflationsbekæmpelsen har førsteprioritet, og redskabet er højere renter. Konsekvensen blev, at det amerikanske aktieindeks S&P 500 efter talen og frem mod månedsafslutningen faldt med 6,5 pct. målt i danske kroner. Obligationsmarkedet fik også kærligheden at føle, da renterne på amerikanske statsobligationer steg og trak øvrige renter med i samme retning. Renten på en amerikansk statsobligation med 2-årig løbetid var ved udgangen af august på 3,5 pct. – det højeste niveau siden finanskrisens begyndelse i 2008 – og renten på en 10-årig statsobligation var på 3,1 pct. – samme niveau som ved udgangen af juni. På den måde fik Powell "repareret" på talen fra juni. Efter vores vurdering har centralbanken ført en alt for lempelig pengepolitik og haft en meget sen erkendelse af inflationsudfordringerne. Vi vurderer på den baggrund, at der kan være flere renteforhøjelser undervejs, som ikke nødvendigvis er indregnet i markedsforsventningerne. Generelt var august en vanskelig måned afkastmæssigt. Stort set alle byggeklodser på nær dollaren og aktieafdækning gav negative afkast. Vi har dog været forholdsvis aktive i vores tilgang. Varigheden blev nedbragt til praktisk taget 0 i starten af juli, men efter rentestigninger er den blevet hævet lidt ved udgangen af august. Vores portefølje af obligationer har dermed kun givet et beskedent negativt afkast i modsætning til en global obligationsportefølje. Vi har desuden fået et positivt bidrag gennem aktieafdækningen, som vi øgede til 25 pct. kort før Jackson Hole-mødet. Porteføljens nettoafdækning var 17 pct. ved udgangen af måneden. Ædelmetaller, som udgør 22 pct. porteføljen, havde det vanskeligt pga. stigende renter. Eksponeringen mod ædelmetaller er porteføljens eksponering mod evt. opblussende geopolitisk risiko og inflation. De scenarier, som vi primært eksponerer porteføljen mod, er inflation og renteforhøjelser.

Torsten Bech, 2. september 2022.