

Maj Invest Kontra Strategier

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationschef. Ansvarlig for
Maj Invest Kontra Strategier



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager. Ansvarlig
for Maj Invest Kontra Strategier

Hovedelementer i Kontra Strategier

Obligationer:	64 %
Guldmineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	11 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Råvarer:	5 %
Defensive aktier:	7 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	25 %

Valutaeksponering

DKK:	66 %
JPY:	12 %
CHF:	9 %
NOK:	4 %
USD:	3 %
EUR:	2 %
GBP:	2 %

Varighed (målt ift.)

Obligationer samt likvider	7,0
Samlet porteføljeværdi	4,7

Maj Invest Kontra Strategier gav i februar måned et negativt afkast på 4,0 pct., mens globale aktier må omtrent uændret målt ved MSCI World omregnet til danske kroner og det danske obligationsindeks Bloomberg Gov 1-10 faldt 1,6 pct. I indeværende år har afdelingen givet et afkast på -3,5 pct. mens globale aktier er steget 5,3 pct. og obligationer er faldet 0,3 pct. målt ved indeksene ovenfor.

Maj Invest Kontra Strategier arbejder med aktivklasser, der traditionelt virker bedre i perioder med uro de finansielle markeder. Kontra Strategiers 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.

Markedsstemningen begyndte at vende rundt i februar. Det skyldes fornyet fokus på inflation. En lang række stærke økonomiske nøgletal har peget på forbedrede vækstudsigter, fortsat stramt arbejdsmarked i USA og inflationstal fra både USA og Europa, der har været højere end forventet. Dette øger presset på centralbankerne for at gøre mere for at bekæmpe inflationen, og summen af begivenhederne har været, at markedet nu forventer endnu flere renteforhøjelser fra både FED og ECB og at centralbankrenterne vil forblive højere i en længere periode end for blot en måned siden. Der spekuleres i om den amerikanske centralbankrente kan ramme 6 pct. og aktuelt forventer markedet en top omkring 5,5 pct. Fra ECB forventer markedet nu, at deres ledende rente rammer 4 pct. inden årets udgang. De forbedrede vækstudsigter var hovedårsagen til, at aktierne kunne holde skindet på næsen i februar, men de uændrede aktiepriser dækker over en stigning i begyndelsen af måneden og faldende kurser ved udgangen af februar.

I februar var afdelingens afkast påvirket negativt fra stort set alle kanter. Afdelingens positioner i i ædelmetaller (fysisk guld, fysisk sølv og guldmine aktier) kostede 1,5 procentpoint. Vi solgte en mindre del af ædelmetaleksponeringen i januar. De stigende renter slog desuden direkte igennem på obligationsbeholdningen og kostede 1,3 procentpoint på afkastet. Positionering er gradvist flyttet i retning af faldende renter i det tilfælde, hvor recessionsfrygten igen bliver aktuelt. Det var ikke tilfældet i februar og kostede dermed. Vi har gradvist øget afdelingens rentefølsomhed. Den beslutning hjalp på afkastet i januar, men kostede til gengæld i februar. Endelig kostede afdelingens valutaafdækning ca. 0,7 procentpoint på afkastet.

I løbet af måneden har vi kun foretaget få ændringer. Vi har samlet set hævet bruttoafdækningen mod aktier til 25 pct., og nettoafdækningen er nu 18 pct. Det vil alt-andet-lige betyde, at et fald i aktiemarkedet på 10 pct. vil påvirke afkastet positivt med 1,8 procentpoint. Størstedelen af afdækningen er dog placeret i putoptioner og solgte dividendefutures, hvormed effekten ikke er lineær. Best-case for aktier er et scenario, hvor den globale vækst bliver positiv og selskabernes indtjeningskraft opretholdes. Kontra Strategier forsøger via sin positionering at beskytte i et scenarie, hvis der igen opstår frygt for recession og/eller stigende inflation.

Torsten Bech, 2. marts 2023