

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:	64 %
Guldmineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	9 %
Sølv-ETF'er:	4 %
Råvarer:	5 %
Defensive aktier:	10 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	29 %

Valutaeksponering

DKK:	62 %
JPY:	13 %
CHF:	10 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
EUR:	2 %
GBP:	2 %

Varighed (målt ift.)

Obligationer samt likvider	6,4
Samlet porteføljeværdi	4,1

Maj Invest Kontra Strategier gav i marts et positivt afkast på 2,8 pct., mens globale aktier (MSCI World) steg 0,7 pct., og det danske obligationsindeks Bloomberg Gov. 1-10 steg 1,8 pct. År-til-dato er Kontra Strategier faldet 0,8 pct., globale aktier steget 6,0 pct. og obligationer steget 1,6 pct. målt ved indeksene.

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

En ny måned gav et nyt fokuspunkt. Finansmarkederne var så småt begyndt at vænne sig til de stærke jobtal offentliggjort i februar, og at centralbankerne ville fortsætte med at hæve renterne væsentligt. Men i begyndelsen af marts opstod der likviditetsproblemer i den amerikanske banksektor, hvorefter de to regionalbanker Silicon Valley Bank og Signature Bank blev overtaget af det finansielle system i USA. Dette ledte fokus hen på den europæiske storbank Credit Suisse, der gennem en årrække har været udfordret. Udgangen på den misere blev, at den schweiziske kollegabank UBS overtog Credit Suisse, inden bekymringer om det finansielle system forplantede sig. Finansmarkederne og det finansielle system har reageret massivt med likviditetspakker samt beskyttelse af indskydere, og renterne på statsobligationerne blev handlet lavere. Således faldt renten på den 2-årige amerikanske statsobligation med 1 procentpoint og nåede for første gang siden september under 4 pct. Ved udgangen af marts kom der dog mere ro på. Aktierne steg, og renten stabiliserede sig omkring 4 pct.

Bevægelserne i finansmarkedet var på mange måder klassiske, hvilket også forklarer afdelingens gode afkast. Investorerne solgte de aktier med størst cyklicitet eller finansiell gearing og forsøgte at gemme sig i ædelmetaller og sikre statsobligationer. Kreditspændene kørte ud i frygt for, at overraskelsen kunne forplante sig videre i systemet. Den største overraskelse var dog nok, at teknologiindekset Nasdaq klarede sig bedre end øvrige aktieindeks. Årsagen var, at aktieinvestorer solgte bankaktier og cykliske aktier til fordel for selskaber med en umiddelbart stærk kassebeholdning, heriblandt de allerstørste aktier i Nasdaq. Investorerne er dermed ikke flygtet fra aktierne, men har omroket.

De væsentligste bidragydere til afkastet var positionerne i ædelmetaller, obligations- og renteaftede strategier samt valutaafdækningen. Derimod trak aktieafdækningen ned, primært da både Nasdaq og S&P500 endte med en aktiestigning i marts. De bedste enkeltinvesteringer var alle guldmineaktier, der nød godt af de stigende guld- og sølvpriser. I løbet af marts begyndte vi at nedbringe vores ædelmetaleksponering, da vi anser frygten for en bankkrise for overgjort. Vores eksponering mod ædelmetaller udgjorde derfor 17 pct. ved udgangen af marts. Vi har desuden forkortet varigheden til 6,4 år på obligationsbeholdningen, men til gengæld øget aktieafdækningen en smule. Med positioneringen forsøger vi at afdække risikoen for recession, geopolitisk uro og ny inflationsfrygt.

Torsten Bech, 2. april 2023