

## 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:	61 %
Guldmineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	9 %
Sølv-ETF'er:	5 %
Råvarer:	5 %
Defensive aktier:	11 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	28 %

**Valutaeksponering**

DKK:	65 %
JPY:	13 %
CHF:	7 %
USD:	6 %
NOK:	4 %
EUR:	2 %
GBP:	2 %

**Varighed (målt ift.)**

Obligationer samt likvider	7,5
Samlet porteføljeværdi	4,6

Maj Invest Kontra Strategier gav i juni måned et afkast på -2,8 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World steg 3,6 pct. i danske kroner, og indekset for danske statsobligationer faldt 1,0 pct. I indeværende år er Kontra Strategier faldet med 5,9 pct., mens aktieindekset er steget 12,7 pct., og obligationsindekset er steget med 1,1 pct.

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.

I juni blev recessionsbekymringerne lagt mere og mere til side. På den baggrund havde teknologiaktier og flere af de cykliske aktier medvind. I takt med de aftagende bekymringer steg flere af de toneangivende amerikanske og europæiske renter. VIX-indekset, der via aktieoptionspriserne måler usikkerheden i finansmarkedet og dermed anses for en risikoindikator, nåede ved udgangen af juni det laveste niveau siden covid-19-udbruddet i februar 2020. Generelt var markedet derfor meget fortrøstningsfuld omkring risiko. Nøgletallene inden for den globale fremstillingssektor pegede dog fortsat på pessimisme, og dermed kunne man ikke se bort fra, at der fortsat var makroøkonomisk risiko. På det geopolitiske plan havde markederne forliget sig med tanken om et langstrakt spændingsforløb mellem USA og Kina, og markedet tog ikke synderligt notits af, at Wagner-gruppen var i væbnet konflikt i Rusland. Således faldt ædelmetallerne på trods af de fortsat uløste geopolitiske konflikter.

Kontra Strategier har det generelt vanskeligere, når der er tiltagende risikoappetit. Afdelingens investeringer var rettet mod at yde beskyttelse, hvis der skulle opstå nervøsitet om eksempelvis recession eller hvis den geopolitiske uro skulle blusse op. Det negative afkast i Kontra Strategier skyldes en kombination af stort set alle afdækningsaktiver. Således kostede afdækningen via aktieinstrumenter 1,25 procentpoint, obligationsporteføljen kostede 1,2 procentpoint, og ædelmetallerne kostede 0,7 procentpoint. Afdækning i valuta bidrog positivt til afkast.

Kontra Strategier var ved udgangen af måneden uændret positioneret mod en recession, der vil påvirke de mest risikofyldte dele af aktiemarkedet. Bruttoaktieafdækningen på 28 pct. er primært placeret i optionsstrategier og solgte futures i Nasdaq, der har haft en stor kursmæssig fremgang i år. Den defensive aktieeksponering på 11 pct. bevirker alt andet lige, at et fald i aktier på 10 pct. vil påvirke afdelingens afkast positivt med 1,5 pct.-point. Vi har gennem de seneste måneder haft en andel i ædelmetaller på ca. 18 procent af porteføljen, hvilket er lavere end den historiske eksponering. Det skyldes forventning om en højere realrente. Efter kursfald i både guld og sølvpriser var vores overvejelser ved udgangen af måneden atter at øge eksponeringen mod ædelmetallerne. Varigheden på obligationsporteføljen blev hævet en smule efter rentestigninger. Således vil det have en positiv effekt, hvis en FED-pivot atter kommer på tale.

Torsten Bech, 3. juli 2023