

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:	59 %
Guldmineaktier:	6 %
Guld-ETF'er:	9 %
Sølv-ETF'er:	5 %
Råvarer:	6 %
Defensive aktier:	11 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	29 %

#### Valutaeksponering

DKK:	62 %
JPY:	13 %
CHF:	7 %
USD:	7 %
NOK:	5 %
EUR:	3 %
GBP:	2 %

#### Varighed (målt ift.)

Obligationer samt likvider	7,3
Samlet porteføljeværdi	4,4

Maj Invest Kontra Strategier gav i august måned et afkast på minus 1,2 pct., mens globale aktier faldt 0,8 pct. i danske kroner, og det og indekset for danske statsobligationer steg 0,4 pct. I indeværende år er Kontra Strategier faldet med 5,9 pct., hvor aktieindekset er steget med 15,1 pct., og obligationsindekset er steget med 2,0 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.

Den makroøkonomiske agenda var generelt positiv, eftersom størstedelen af finansmarkederne virker til at have nedrevideret sandsynligheden for en recession. August viste dog nogle mindre makroøkonomiske krusninger skabt af udfordringer i det kinesiske boligmarked, men særligt den amerikanske økonomi ser ud til at være båret af en stærk forbruger. Det har atter ledt fokus hen på renteudmeldingerne fra den amerikanske centralbank, Fed.

Hen over august har vi dog samlet set kun set mindre ændringer i obligationsrenterne i Europa, mens de længere obligationsrenter i USA steg beskedent. Både i USA og Europa er de længere obligationsrenter steget mere end de kortere. Ved udgangen af august var den 10-årige amerikanske statsobligationsrente 4,1 pct. mod 3,95 pct. ultimo juli. Den tilsvarende 2-årige amerikanske statsobligationsrente var stort set uændret og fortsat knap 4,9 pct. Den 10-årige tyske statsobligationsrente viste et marginalt fald og lå fortsat omkring 2,5 pct., mens den tilsvarende 2-årige statsobligationsrente faldt knap 0,1 procentpoint til 3,0 pct. Blandt andet på grund af en udvidet renteforskel mellem USA og Europa blev den amerikanske dollar styrket med mere end 1,5 pct. i august. De marginalt højere renter gav også en mindre negativ påvirkning på de cykliske aktiesektorer, og således faldt Nasdaq-indekset med 1,4 pct. VIX-indekset, der kan bruges til at måle risikoappetitten med afsæt i optionspriserne, var uændret.

Kontra Strategier har det generelt vanskeligere under tiltagende risikoappetit. Afdelingens investeringer var rettet mod at yde beskyttelse i tilfælde af nervøsitet om f.eks. en recession eller stigende geopolitisk uro. I august fik porteføljen positive bidrag fra aktieafdækningen, men udviklingen i FX-porteføljen, råvarer, defensive aktier og obligationer trak afkastet i negativ retning.

Kontra Strategier var ved udgangen af måneden positioneret mod en recession, der vil påvirke de mest risikofyldte dele af aktiemarkedet. Bruttoaktieafdækningen på 29 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 1,8 procentpoint. Vi har gennem de seneste måneder haft en andel i ædelmetaller på knap 20 pct. af porteføljen, hvilket er lavere end den historiske eksponering. Det skyldes en forventning om en højere realrente.

Torsten Bech, 4. september 2023.