

## 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:	60 %
Guldmineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	8 %
Sølv-ETF'er:	4 %
Råvarer:	6 %
Defensive aktier:	13 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	29 %

**Valutaeksponering**

DKK:	58 %
JPY:	12 %
CHF:	7 %
USD:	12 %
NOK:	5 %
EUR:	3 %
GBP:	2 %

**Varighed (målt ift.)**

Obligationer samt likvider	7,8
Samlet porteføljeværdi	4,7

Maj Invest Kontra Strategier gav et afkast på 0,5 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World faldt 2,7 pct. i danske kroner, og indekset for danske statsobligationer steg 0,6 pct. I indeværende år er Kontra Strategier faldet 6,2 pct., hvor aktieindekset er steget 9,3 pct., og obligationsindekset er steget 1,6 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 udvidet risikospredning og beskyttelse til en klassisk portefølje bestående af aktier og obligationer.

De geopolitiske spændinger blussede op i oktober som følge af konflikten mellem Israel og Gaza. Det betød, at risikoindekset VIX samt guld steg. Der er nu en række steder i verden, hvor de geopolitiske spændinger skaber uro – Israel og Gaza er blot ét af disse. Andre spændinger omfatter blandt andet Ukraine/Rusland, handelskonflikter mellem USA og Kina på udvalgte teknologier og materialer og energiforsyningsikkerheden i Østersøen. En del analyser peger på sammenligninger med Yom Kippur-krigen i 1973. I den forbindelse er det væsentligt at huske på, at markedets frygt først for alvor blev udtalt, da den militære konflikt blev til et olieembargo i en verden, hvor energiforsyningen var afhængig af olieimport. Så langt er vi på ingen måde endnu, men risikobilledet er generelt i en form for "gul" zone.

Efter et par måneder med ret markante stigninger i de globale obligationsrenter var udviklingen i oktober mere rolig. Godt nok steg de længere amerikanske statsobligationsrenter atter, men de kortere renter var stort set uændrede. Udviklingen i de europæiske obligationsrenter har været modsatrettet, hvor de kortere obligationsrenter er faldet, mens de længere er stort set uændrede eller faldet end smule. Samlet set er den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steget fra knap 4,6 pct. til godt 4,9 pct. i oktober, mens den tilsvarende tyske er faldet marginalt og ligger på 2,8 pct. Den 2-årige amerikanske rente er steget en smule hen over måneden og ligger nu på 5,1 pct., mens den tilsvarende tyske statsobligationsrente er faldet 0,2 procentpoint til 3,0 pct. Aktierne faldt tilbage som følge af den højere rente.

Afdeling Kontra Strategier var ved udgangen af måneden fortsat positioneret mod en recession, der vil påvirke de mest risikofyldte dele af aktiemarkedet. Bruttoaktieafdækningen var på 29 pct. og primært placeret i optionsstrategier og solgte futures i Nasdaq, der har haft stor kursmæssig fremgang i år. Den defensive aktieeksponering på 13 pct. bevirker alt andet lige, at et fald i aktier på 10 pct. vil påvirke afdelingens afkast positivt med 1,7 procentpoint. Varigheden i obligationsporteføljen er mere end 7 år, hvilket efter vores vurdering vil stille porteføljen positivt, hvis den amerikanske centralbank begynder at blive bekymret for vækststudsigterne.

Torsten Bech, 3. november 2023.