

Maj Invest Kontra

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	51 %
Mineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	26 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	5 %
Andet:	6 %
Aktieafdækning/Hedge:	46 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	46 %
USD:	27 %
CHF:	12 %
JPY:	6 %
NOK:	6 %
SEK:	4 %
EUR:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.):

Obligationer samt likvider	6,3
Samlet porteføljeverdi	3,1

Maj Invest Kontra gav i august et afkast på -2,5 pct., mens globale aktier steg 5,4 pct. opgjort i danske kroner. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på 1,0 pct., mens aktier er steget 1,5 pct.

August måned viste, at Covid-19 stadig hærger på globalt plan. I Europa har Spanien været hårdest ramt, og Melbourne i Australien lukkede ned for at bremse smitteudviklingen. Finansmarkederne fokuserede dog i højere grad på den økonomiske aktivitet, og nøgletallene pegede fortsat på forbedringer, om end fra et lavt udgangspunkt. Det største makroøkonomiske fokuspunkt var udviklingen i inflationsforventningerne, og det fokus blev skærpet af, at den amerikanske centralbank har ændret sin inflationsmålsætning. Centralbanken vil fremover styre sin pengepolitik efter en *gennemsnitlig* inflationsrate på 2 pct. p.a. fremfor en *øvre grænse* på 2 pct. p.a. Det sendte et signal til finansmarkederne om, at pengepolitikken vedbliver lempelig. Finansmarkeder forventede ved udgangen af august, at den langsigtede inflationsrate vil ligge på 1,8 pct. Det var marginalt højere end de langsigtede forventninger målt umiddelbart før Covid-19.

Maj Invest Kontra arbejder med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt virker som beskyttelse i perioder med uro og bobler på de finansielle markeder. Kontras aktivklasser er lange statsobligationer, stærke valutaer (f.eks. schweizerfranc), ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning.

I august kostede kursstigninger på de amerikanske aktier, særligt Nasdaq, på afkastet i Kontra. De amerikanske teknologiaktier steg med 11 pct. i løbet af måneden, og Kontras samlede aktieafdækning kostede 3,2 procentpoint på afkastet. Obligationrenterne steg også en smule og medførte et negativt bidrag fra obligationsporteføljen på 0,3 procentpoint. Ædelmetallerne inkl. mineaktierne bidrog med 0,8 procentpoint, udelukkende pga. sølvrelaterede investeringer. Sølvinvesteringerne og mineselskabet Fresnillo viste sig, også i august, som en god afdækning mod de stigende inflationsforventninger. I løbet af august nåede guldprisen nye højder og kom for første gang over kurs 2000 dollar/ounce. Derefter solgte vi en smule af guldeksponeringen.

Kontra havde ved udgangen af august en høj andel af guld og sølv. Gullet har gennem længere tid vist, at det giver god beskyttelse overfor de penge- og finanspolitiske lempelser, som har været konsekvensen af Covid-19-krisen. De seneste to ugers fald i guldprisen giver dog overvejelser om at hæve guldeksponeringen tilbage til udgangspunktet. Kontras strategi om, at yde beskyttelse i perioder med uro og aktiefald bevirker, at der fortsat er en høj afdækning mod det generelle aktiemarked primært mod S&P 500, Nasdaq, SPI 200 (Australien) og Dax (Tyskland). Selvom aktierne ikke var dyre sammenlignet med renterne, så var der fortsat store risici omkring økonomien, gældsopbygningen og ikke mindst politiske spændinger. Derudover har de amerikanske aktieindeks været kraftigt understøttet af købsaktivitet via optionsmarkedet. Det bevirker, at aktieafdækningen forblev høj gennem solgte futures på de nævnte indeks og gennem *put-spreads*.

Torsten Bech, 4. september 2020