

DK0060037455



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef  
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



**Torsten Bech**  
Seniorporteføljemanager  
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

#### Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	48 %
Mineaktier:	6 %
Guld-ETF'er:	26 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Andre aktier:	7 %
Andet:	8 %
Aktieafdækning/Hedge:	43 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	44 %
USD:	22 %
CHF:	12 %
JPY:	7 %
NOK:	5 %
SEK:	4 %
EUR:	2 %

#### Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	5,9
Samlet porteføljeværdi	2,8

Maj Invest Kontra gav i oktober et afkast på 0,6 pct., mens globale aktier faldt 2,4 pct. opgjort i danske kroner. I 2020 har afdelingen givet et afkast på 1,5 pct., mens aktier er faldet 5,4 pct.

Anden bølge af Covid-19 fik først tag i Europa, og sidenhen eskalerede smittetallene i USA. Indledningsvist medførte det en diskussion af, om de højere smittetotal i overvejende grad var skabt af flere tests, men ved slutningen af måneden valgte flere europæiske lande at øge omfanget af restriktioner for at undgå for stor smittespredning og pres på sundhedssystemet. Nogle af de hårdest ramte lande var Belgien, Frankrig og Storbritannien. Det europæiske aktiemarked, Eurostoxx 50, reagerede med et samlet kursfald på ca. 7 pct., mens de amerikanske aktier faldt ca. 3 pct. i samme periode. Det mindede om den udvikling, der var i februar, hvor de lande, der kæmpede hårdest med smitteudviklingen også blev ramt relativt hårdest på aktiemarkedet. Det andet store fokuspunkt i oktober var det forestående amerikanske valg. Biden førte meningsmålingerne med en margin på ca. 7 procentpoint i *popular vote*, dvs. andelen af stemmer. Men resultatet var på ingen måde givet, og resultatet fra de traditionelle svingstater kan, igen, blive den afgørende parameter. I løbet af oktober var der en tendens til, at de aktier, der forventeligt vil blive understøttet af ekspansive finanspolitiske pakker, som er en del af demokraternes valgprogram, klarede sig kursmæssigt bedre. Usikkerheden om valgresultatet og effekterne var dog stor, og det kunne bl.a. aflæses i Vix-indekset, populært kaldet for *frygtens indeks*, der steg fra indeks 26 til 38. Det var et signal om, at finansmarkederne ser risiko for større udsving end normalt, og at der på den vis også blev indregnet en sandsynlighed for et uskønt forløb på selve valgdagen.

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 oktober bidrog kursfaldene på amerikanske teknologiaktier positivt til afkastet i Kontra. Afdelingens afdækning i Nasdaq og S&P 500 bidrog med 1,3 procentpoint. På obligationssiden var det særligt investeringerne i japanske statsobligationer med lang varighed, der gav de største bidrag. Guld- og sølvinvesteringerne, der i løbet af sommeren viste sig som en god afdækning mod højere inflationsforventninger, trak afkastet i nedadgående retning. I løbet af måneden supplerede vi i guldmineaktierne efter kursfald. Derudover lukkede vi den afdækning, der lå i det australske aktieindeks. Det australske aktieindeks har gennem længere tid haft vanskeligt ved at følge med det globale aktieindeks og positionen har dermed bidraget positivt.

Kontra havde ved udgangen af oktober en høj andel af ædelmetaller. Den seneste måned betød højere realrenter fald i priserne på ædelmetaller, men i tilfælde af en ny omgang finanspolitiske stimuli og en øget pengemængde vil ædelmetallerne efter vores opfattelse være et af de bedste værn. Dertil har afdelingen fastholdt en forholdsvis høj afdækning på aktier, særligt teknologiaktierne.

Torsten Bech, 2. november 2020