

DK0060037455



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



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

#### Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	44 %
Mineaktier:	6 %
Guld-ETF'er:	26 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Defensive aktier:	13 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	35 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	50 %
USD:	15 %
CHF:	13 %
JPY:	8 %
NOK:	6 %
EUR:	3 %
SEK:	1 %

#### Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	5,9
Samlet porteføljeværdi	2,6

Maj Invest Kontra gav i februar et afkast på minus 5 pct., mens globale aktier steg 2,6 pct. målt ved MSCI World-indekset omregnet til danske kroner. I indværende år er Kontra faldet med 5,4 pct. og globale aktier er steget med 2,3 pct.

1. februar begyndte med en stigning på ca. 10 pct. i sølvprisen, og blev det næste aktiv, der mærkede de amerikanske retail-investorers kærlighed. I januar var det spekulative aktier, som Gamestop og AMC, som risikolystne privatinvestorer pumpede kursen op på i håb om, at det ville køre shortinvestorer trætte og ultimativt bringe aktiekurserne endnu højere. En lignende strategi blev brugt overfor sølv, men markedet er større og en vedvarende stigning udeblev. Det var dog tilstrækkeligt til, at vi på enkelte dage så frygten forplante sig i de større aktieindeks. Markederne har dog vist evne til at ryste den indledende frygt af sig og bl.a. fokusere på, at vaccineprogrammerne er i gang, og at der i løbet af 2021 vil komme en genåbning af økonomierne. Håbet er, at det vil understøtte global økonomi og inflationen. Mod slutningen af februar tiltog inflationsforventningerne, og det drev de toneangivende renter opad. Den 5-årige amerikanske nominelle rente steg med 0,35 procentpoint og nåede et niveau, der ikke var set siden marts 2020. Realrenterne, der har været faldende uafbrudt siden december 2018, steg omkring 0,50 procentpoint, og det havde negativ effekt på rentefølsomme aktiver som ædelmetallerne. De store spørgsmål er nu om 1) inflationsforventningerne er reelle eller blot knyttet til nogle få råvarer, der er steget meget, 2) om centralbankerne vil nedbringe QE-programmerne og hæve renten tidligere end ventet og 3) hvis de gør det, hvilken effekt det vil have på aktiemarkedet, hvor dele af markedet virker spekulative efter centralbankernes enorme likviditetsudpumpning i 2020. Efter vores opfattelse balancerer centralbankerne på en knivsæg, og hvert eneste ord fra centralbankerne vil blive vurderet ud fra, om aktiemarkedet er klar til eventuelle ændringer i pengepolitikken.

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. schweizer franc), ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning.

Kontras afkast blev i februar negativt påvirket af de stigende renter. Beholdningen af ædelmetaller og guldmineaktier bidrog med -2,3 procentpoint, obligationsporteføljen med -1,6 procentpoint og aktieafdækningen og de defensive aktier med -1,2 procentpoint. I begyndelsen af februar tog vi noget gevinst hjem efter de store stigninger i sølv, men vi fastholdt en stor andel ædelmetaller, da vi ser det som en fornuftig position, hvis højere inflation medfører lavere realrenter. Ædelmetallerne viste gennem 2020, at de kunne følge med aktiemarkedet, når det er drevet af stimuli, og indimellem rammes af mindre korrektioner, men det var ikke været tilfældet i februar, hvor udløseren af de små korrektioner var højere renter. Afdelingens afdækning på 35 procent gennem S&P500 og Nasdaq blev fastholdt gennem solgte futures og købte putoptioner. Vi ser Nasdaq som forholdsvis rentefølsom og præget af høj værdiansættelse. Defensive aktier blev øget til 13 procent, således at nettoafdækningen ligger på ca. 22 pct.

Torsten Bech, 4. marts 2021.