

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	44 %
Mineaktier:	7 %
Guld-ETF'er:	19 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Defensive aktier:	16 %
Andet:	10 %
Aktieafdækning/Hedge:	34 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	40 %
USD:	23 %
CHF:	12 %
JPY:	9 %
NOK:	6 %
EUR:	5 %
GBP:	3 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	2,8
Samlet porteføljeværdi	1,3

Maj Invest Kontra gav i maj et afkast på 2,2 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World faldt 0,1 pct. målt i danske kroner. I indeværende år er Kontra faldet med 4,5 pct., og globale aktier er steget med 11,4 pct.

Inflation og risiko for stigende renter var altoverskyggende temaer i maj. Den amerikanske centralbank, Fed, ændrede sit pengepolitiske mål sidste år fra et absolut inflationsmål på 2 pct. til et gennemsnitligt inflationsmål på 2 pct. De amerikanske inflationstal for april kom medio maj ud på 4,2 pct., hvilket var markant højere end markedets forventninger på 3,6 pct. Konsekvensen var, at renterne kravlede højere op, og det globale aktiemarked faldt, om end kun 0,1 pct. Efter årtier med lav/faldende inflation var der flere indikationer på, at vi kan stå foran et regimeskifte med højere fremtidig inflation. Dermed ikke sagt, at vi kommer til at genopleve inflationsspøgelset fra 70'erne og 80'erne, men måske vi igen skal vænne os til en inflation på mere end 1–2,5 pct. Finansmarkederne søger i den forbindelse svar på, hvilke konsekvenser stigende inflation kan have for pengepolitikken. På den ene side kunne finansmarkederne godt tænke sig mere vækst og stigende priser, bl.a. for at skabe jobsikkerhed, på den anden side vil en højere inflation øget presset på pengepolitikken. Centralbankerne har indtil videre forklaret, at de ser inflationen som midlertidig og ikke vedvarende. Markedet frygter dog, at centralbankerne må revurdere, og at inflationen løber så hurtigt, at man må forberede sig på, at de kvantitative lempelser bliver til stramminger. Det kan give et pres på de aktivklasser, der er steget kraftigt i værdi i kølvandet på centralbankernes massive opkøb af obligationer det seneste år.

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

Vi har gennem længere tid indarbejdet i positioneringen, at konsekvensen af centralbankernes lempelige politik kan blive stigende inflation og stigende renter. Derfor havde obligationsbeholdningen, der udgjorde 44 pct. af porteføljen i maj, en meget lav varighed. Varigheden betyder, at en stigning på 1 pct. i de nominelle renter vil koste skønsmæssigt 2,2 pct. på porteføljens afkast. Den indbyggede renterisiko var til gengæld opvejet af, at Kontras aktieafdækning lå i de mere rentefølsomme aktieindeks, Nasdaq og S&P 500. Aktieafdækningen lå på 34 pct. via solgte futurespositioner og købte putoptioner. Endelig havde afdelingen en stor position i guld, sølv og guldmineaktier. Ædelmetaller har historisk haft en indbygget relation med realrenten således, at når realrenten, dvs. markedsrenten fratrukket inflationsforventninger, falder, så stiger ædelmetallerne. Det var præcis det billede, vi så i maj. Den faldende realrente gav kursgevinster i ædelmetallerne. Derudover havde de amerikanske aktieindeks det vanskelige end det globale aktiemarked, hvilket ligeledes understøttede afkastet i Kontra. Positioneringen i Kontra blev fastholdt ved udgangen af maj, da inflationstemaet meget vel kan fortsætte.

Torsten Bech, 3. juni 2021