

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	47 %
Mineaktier:	7 %
Guld-ETF'er:	18 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Defensive aktier:	18 %
Andet:	7 %
Aktieafdækning/Hedge:	42 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	42 %
USD:	17 %
CHF:	13 %
JPY:	11 %
NOK:	7 %
EUR:	5 %
GBP:	3 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	0,0
Samlet porteføljeværdi	0,0

Maj Invest Kontra gav i juli et afkast på -0,5 pct., mens globale aktier udtrykt ved MSCI World-indekset steg 1,8 pct. målt i danske kroner. I indeværende år er Kontra faldet med 8,4 pct., og globale aktier er steget med 18,7 pct.

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. CHF), ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning. Set med finansielle briller var juli hverken omgærdet af uro eller stress.

Finansmarkedernes fokus var i hovedtræk på: 1) Feds retorik omkring det støtteopkøbsprogram, der blev implementeret, da Covid-19 ramte finansmarkederne for mere end et år siden, 2) positive regnskabsnyheder fra flere amerikanske selskaber, 3) stigende Covid-19-smittetal pga. deltavarianten og 4) korrektionen på kinesiske aktier. Inflationsfrygten aftog for en stund, og renterne fortsatte med at falde. Eksempelvis faldt den amerikanske 10-årige statsrente tilbage til et niveau sidst set i februar.

Stemningen på finansmarkederne var forholdsvis ubekymret. Investorerne virkede fortsat til at finde trøst i, at makroøkonomien var i fremdrift, selskabernes indtjening stigende og ikke mindst i opfattelsen af, at centralbankerne nok skal være der hurtigt og massivt, hvis der kommer optræk til selv de mindste skvulp. Den lave rente pressede på den vis fortsat flere og flere over i mere risikobetonede investeringer. Hverken stigningen i Covid-19-smittetal og flere restriktioner eller et kursfald på ca. 14 pct. i MSCI-indekset for kinesiske aktier i juli måned var således i stand til at påvirke risikoappetitten i negativ retning. De kinesiske aktier var ved udgangen af juli faldet ca. 30 pct. siden toppunktet i februar, og værst er det gået for investorer i teknologiaktierne. Korrektionen har dog ikke spredt sig til de vestlige aktiemarkeder, der fortsatte med at stige.

Et ubekymret finansmarked er ikke det bedste miljø for byggeklodserne i Kontra. I juli foretog vi meget få ændringer i porteføljen. Afdelingen havde uændret en stor position i ædelmetaller, omend den var lavere end i starten af året, og varigheden på obligationsbeholdningen er nedbragt for at beskytte mod eventuelle rentestigninger. Aktieafdækningen var på ca. 42 pct. via de amerikanske indeks, og en del var via optionsstrategier for at beskytte afkastet, når aktiemarkedet har det godt. Det er dog vanskeligt at skabe positive afkast, når aktierne stiger, og renterne er så lave, som det er tilfældet. Vi kigger løbende på mulighederne – og ikke mindst priserne – for yderligere afdækning via optionsmarkedet for at beskytte afkastet i Kontra, når aktiemarkedet er i fremgang. Vi positionerer Kontra efter, at en af de største risici i det meget optimistiske og stimulerede aktiemarked er Feds retorik omkring opkøbsprogrammerne og inflationstal. Hvis Fed signalerer en tidligere opbremsning i støtteopkøbene, så kan det medføre rentestigninger og koste på aktierne. Det er dette scenario, som bekymrer os, og som vi anser som den største risiko, men som aktiemarkedet p.t. ikke indregner.

Torsten Bech, 4. august 2021