

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:	15 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Defensive aktier:	19 %
Andet:	7 %
Aktieafdækning/Hedge:	42 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	49 %
USD:	14 %
CHF:	14 %
JPY:	11 %
EUR:	5 %
GBP:	3 %
NOK:	2 %

#### Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	0,0
Samlet porteføljeværdi	0,0

Maj Invest Kontra gav i august måned et afkast på -2,1 pct, mens globale aktier steg 2,9 pct. målt i danske kroner. I indeværende år er Kontra faldet med 10,3 pct., og globale aktier er steget med 22,1 pct. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks og afkastet skal ses i forhold til afdelingens målsætning.

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.

I august var der nogle negative fokuspunkter, som i et "normalt" finansielt miljø kunne have udløst mindre aktiekorrekationer. Men det finansielle miljø fulgte ikke det gængse mønster, da der var en meget stærk opfattelse af, at selv små optræk til finansiell uro vil blive løst af aktive centralbanker. På den baggrund har det globale aktiemarked set igennem fingre med: 1) en aktiekorrektion på 30 pct. i Kina, 2) markant stigende smittetal i flere vestlige lande, 3) en tilbagetrækningsaktion i Afghanistan, der pusede til den geopolitiske risiko, og 4) stigende inflationstal. Finansmarkedernes fokus var i stedet på opjusteringerne i en lang række regnskabsaflæggelser og den amerikanske centralbanks kommunikation fra Jackson Hole-mødet. I Jackson Hole skulle centralbankchefen, Jerome Powell, løfte sløret for, om (hvordan) de ville foretage en aftrapning ("tapering") af de månedlige obligationsopkøb. Powell holdt dog i sin tale alle døre åbne, og mødet var uden konkrete nyheder. Der blev sagt, at aftrapningen bliver tilpasset udviklingen i den amerikanske økonomi, og at aftrapning ikke er lig renteforhøjelser. Indtil videre har finansmarkederne konkluderet, at Fed fortsat anser inflationen som et midlertidigt problem, og dermed vil renteforhøjelser ikke blive et problem i nær fremtid. I vores optik er inflationstruslen fortsat til stede, og risikoen for aftrapning kan komme, førend markedet forventer. Indtil videre er finansmarkedet dog forholdsvis ubekymret og lever videre på stimuli.

Et ubekymret finansmarked er ikke godt for byggeklodserne i Kontra. Kontra har en stor afdækning i amerikanske aktier til at beskytte, hvis finansmarkederne igen bliver bekymrede. De amerikanske aktier var valgt pga. prissætningen og rentefølsomheden. Aktieafdækningen inkl. putoptioner udgjorde 42 pct., men som modvægt havde Kontra 19 pct. i defensive aktier, svarende til en nettoafdækning på 23 pct. Det betyder, at et generelt aktiefald på 10 pct. isoleret set bidrager med ca. 2,3 pct. til afkastet i Kontra. Hvis aktiemarkedet derimod stiger, vil bidraget være negativt (omend mindre pga. brugen af putoptioner). I august kostede aktieafdækningen 1,5 pct., mens de defensive aktier gav 0,5 pct. Derudover havde Kontra en stor position i ædelmetaller bestående af 15 pct. fysisk guld, 7 pct. fysisk sølv og 7 pct. guldmineaktier. Ædelmetallerne skal beskytte porteføljen, hvis realrenterne falder, dvs. hvis forskellen mellem renter og inflation bliver mere negativ. I august kostede ædelmetallerne 1 pct. på afkastet. Vi har i august solgt lidt af det fysiske guld, men har fortsat en stor position.

Torsten Bech, 2. september 2021