

DK0060037455

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

**Torsten Bech**

Seniorporteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	45 %
Mineaktier:	7 %
Guld-ETF'er:	15 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Defensive aktier:	19 %
Andet:	7 %
Aktieafdækning/Hedge:	38 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	48 %
USD:	15 %
CHF:	14 %
JPY:	11 %
EUR:	5 %
GBP:	3 %
NOK:	2 %

Varighed i Kontra (målt i ft.)

Obligationer samt likvider	0,0
Samlet porteføljeværdi	0,0

Maj Invest Kontra gav i september et afkast på 0,3 pct., mens globale aktier faldt 2,4 pct. målt i danske kroner. År-til-dato er Kontra faldet med 10,2 pct., og globale aktier er steget med 19,2 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.

I september indtog Kina scenen efter regulatoriske opstramninger inden for teknologisektoren og sammenbruddet af den store ejendomsudvikler Evergrande. De finansielle problemer i Evergrande og store dele af den kinesiske ejendomssektor har været kendt i årevis, men betalingsstandsningen i Evergrande gav alligevel genlyd på finansmarkederne. Den generelle opfattelse var dog, at Evergrande ikke havde potentiale til at starte en ny verdensomspændende korrektion à la Lehman i 2008, da den kinesiske regering tog hånd om gælden i selskabet. Oven i ejendomsproblemerne har den kinesiske regering indført påbud – dels over for teknologisekskaber, men regeringen har også indført et rationeringsprogram på elektricitet i en række regioner med industriproduktion. Det medførte en begyndende bekymring for, at et Kina i et eventuelt lavere gear kan påvirke andre økonomiers udvikling. Det globale aktiemarked faldt på den baggrund i slutningen af september, men var stadig i en tilstand, hvor korrektionerne forblev afdæmpede. Det andet store tema er inflation og centralbankernes pengepolitik. Den amerikanske centralbank, Fed, indikerede ved Jackson Hole-entemødet, at renteforhøjelser kan være rykket nærmere. Alles øjne hviler dog på inflationsudviklingen og den økonomiske aktivitet. Der var flere og flere tegn på, at de globale forsyningsproblemer spredte sig til flere varer. Det kan betyde, at Fed kommer bagud med at nedtrappe de pengepolitiske stimuli og må bremse hårdere op. De finansielle markeder virkede dog fortsat til at tro på, at Fed har styr på situationen, selvom inflationen ikke er set højere siden 70'erne, og at Fed kan være meget sent ud tapering (opstramning i pengepolitikken).

Kontra har en stor afdækning i amerikanske aktier, som skal beskytte, hvis finansmarkederne igen bliver bekymrede. De amerikanske aktier var valgt pga. prissætningen og rentefølsomheden. Aktieafdækningen inkl. putoptioner udgjorde i gennemsnit omkring 40 pct., men som modvægt havde Kontra 19 pct. i defensive aktier, svarende til en nettoafdækning på ca. 20 pct. Det betyder, at et generelt aktiefald på 10 pct. isoleret set bidrager med ca. 2 pct. til afkastet i Kontra. Hvis aktiemarkedet til gengæld stiger, vil bidraget være negativt, om end mindre negativt som følge af brugen af putoptioner. I slutningen af måneden er afdækningen i Nasdaq nedbragt marginalt. I september bidrog aktiepositionerne med 1 procentpoint af afkastet, mens ædelmetallerne kostede 0,6 procentpoint. De dage, hvor Evergrande var på alles læber, fungerede særligt gullet og aktieafdækningen som forventet og bidrog med positive afkast til Kontra.

Torsten Bech, 5. oktober 2021