

DK0060037455



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



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

#### Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	47 %
Mineaktier:	8 %
Guld-ETF'er:	15 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Defensive aktier:	20 %
Andet:	5 %
Aktieafdækning/Hedge:	38 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	52 %
USD:	13 %
CHF:	12 %
JPY:	11 %
EUR:	6 %
GBP:	2 %
NOK:	2 %

#### Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	0,0
Samlet porteføljeværdi	0,0

Maj Invest Kontra gav i oktober måned et afkast på -0,9 pct., mens globale aktier udtrykt ved MSCI World-indekset steg 5,9 pct. målt i danske kroner. I årets første 10 måneder er Maj Invest Kontra faldet med 11,0 pct., mens globale aktier er steget 26,2 pct.

Maj Invest Kontra arbejder med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt har virket 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 oktober havde aktiemarkedet fokus på den globale forsyningskæde. Det var særligt et tema i relation til leverancerne af forbrugsgoder til det amerikanske marked, da USA fortsat var udfordret af manglende havnekapacitet og manglen på logistikmuligheder i landet. Europa var også ramt, men her var udfordringerne i højere grad knyttet til energiforsyningen og gaspriserne. Problemerne i forsyningskæden har medført risiko for, at vi får en form for stop-go-økonomi, og i begyndelsen af oktober frygtede finansmarkederne i stigende grad risiko for en periode med stagflation. Enkelte større amerikanske aktieselskaber, herunder Nike og Bed Bath & Beyond, var ude at varsle, at omsætningsestimaterne kan blive udfordret, hvis ikke forsyningskædeproblemerne aftager. Det var mikroobservationer på, at væksten kan blive udfordret af forsyningskæderne. I løbet af oktober faldt energipriserne dog, og aktiemarkedet blev mere roligt. Derudover var der fortsat stor tillid til, at centralbankerne kan navigere økonomien igennem de store udfordringer, som de i øvrigt delvist selv har været med til at skabe gennem en meget aktiv pengepolitik. Oktober måned gik således fra en smule bekymring på markedet til et nyt "all-time-high" på aktiemarkedet. Stigende risikoappetit blev understøttet af, at afkastet på obligationer var negativt, så investorerne var villige til at se igennem fingre med historisk høje aktiekurser midlertidige forsyningsproblemer og inflation.

Kontras afkast var i oktober negativt påvirket af de stigende aktiemarkeder. Kontra har en stor afdækning i amerikanske aktier, som skal beskytte, hvis finansmarkederne igen bliver bekymrede. Aktieafdækningen inkl. put-optioner udgjorde i gennemsnit omkring 38 procent, men som modvægt havde Kontra 20 procent i defensive aktier, svarende til en nettoafdækning på ca. 18 procent. Det betyder, at et generelt aktiefald på 10 procent isoleret set bidrager med ca. 2 procent til afkastet i Kontra. Hvis aktiemarkedet derimod stiger, vil bidraget være negativt, om end mindre negativt som følge af brugen af putoptioner. De amerikanske aktier var valgt pga. prissætningen og rentefølsomheden. Afdækningen kostede i oktober 2,2 procentpoint på afkastet. De øvrige byggeklodser klarede sig derimod godt i oktober. De defensive aktier bidrog med 0,3 procentpoint, ædelmetallerne steg og bidrog med 1,6 procentpoint til afkastet. Ædelmetallerne var positivt understøttet af faldende realrenter.

Torsten Bech, 4. november 2021