

DK0060037455

**Gustav Bundgaard Smidth**

Obligationsschef

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

**Torsten Bech**

Seniorporteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	39 %
Mineaktier:	7 %
Guld-ETF'er:	17 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Defensive aktier:	18 %
Andet:	11 %
Aktieafdækning/Hedge:	42 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	50 %
USD:	14 %
CHF:	12 %
JPY:	12 %
EUR:	5 %
NOK:	2 %
GBP:	1 %

Varighed i Kontra (målt i ft.)

Obligationer samt likvider	0,0
Samlet porteføljeværdi	0,0

Maj Invest Kontra gav i november måned et afkast på -0,4 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World steg 0,5 pct. målt i danske kroner. I årets første 11 måneder er Kontra faldet med 11,3 pct., mens globale aktier er steget 26,9 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 november så vi en del udsving på de globale finansielle markeder. Obligationsmarkedet kiggede meget på kommunikationen fra den amerikanske centralbank, Fed, og det medførte først et rentefald, dernæst en rentestigning og så igen et fald igen mod slutningen af måneden, da markederne blev nervøse for den sene-
ste Covid-variant, Omikron. Aktiemarkedet var i samme retning om end den til-
tagende Covid-frygt primært aflejrede sig negativt i de europæiske aktieindeks.

Fed er efterhånden ved at gøre op med sin egen retorik, der har gået på, at inflationspresset er 'midlertidigt'; et signal om ændringer i pengepolitikken. Formanden Jerome Powell, der er blevet genvalgt af Præsident Biden, sagde således, at de forventer at aftrappe støtteopkøbene på 120 mia. pr. måned hurtigere end tidligere kommunikeret. Det er nok det tætteste, vi kommer på, at Fed indrømmer, at de har undervurderet inflationspresset og er kommet "bag kurven" i forhold til pengepolitiske opstramninger. Dette er i tråd med vores bekymringer om, at finansmarkederne har undervurderet inflationen og er blevet for vant til, at Fed har ført en meget lempelig pengepolitik. Dette har spændt prissætningen på en række risikoaktiver langt ud, og kunsten bliver nu at lave gradvise opstramninger uden, at det piller ved en generel optimisme. Særligt i aktiemarkedet. Med andre ord skal Fed nu til at kravle op af det hul, som de har gravet siden Covid-udbruddet sidste år. Det er ikke umuligt, at det kan lykkes uden at skabe frygt, men man bør ikke være blind for, at der kan opstå fejl. Særligt når en ny bølge af nedlukninger kan true økonomien.

Kontra har afdækning i amerikanske aktier, som skal beskytte, hvis finansmarkederne igen bliver bekymrede. Aktieafdækningen inkl. put-optioner udgjorde i gennemsnit omkring 41 procent, men som modvægt havde Kontra 18 procent i defensive aktier, svarende til en nettoafdækning på 23 procent. Det betyder, at et generelt aktiefald på 10 procent isoleret set bidrager med 2,3 procent til afkastet i Kontra. Hvis aktiemarkedet derimod stiger vil bidraget være negativt, om end mindre som følge af brugen af putoptioner. De amerikanske aktier var valgt pga. prissætning og rentefølsomhed. Derudover havde afdelingen en forholdsvis stor position ædelmetaller, der normalt har klaret sig godt, når inflationsforventningerne er steget, og realrenterne er faldet. Dette er efter vores vurdering den bedste konstruktion, hvis finansmarkederne bliver bekymrede for, at Feds vej op af hullet bliver problematisk.

Torsten Bech