

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:	18 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Defensive aktier:	19 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/hedge:	39 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	47 %
USD:	15 %
CHF:	13 %
JPY:	13 %
EUR:	6 %
GBP:	3 %
NOK:	1 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	0,0
Samlet porteføljeværdi	0,0

Maj Invest Kontra gav i december måned et afkast på 0,6 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World steg 3,7 pct. målt i danske kroner. For hele 2021 faldt Kontra med 10,8 pct., og globale aktier steg 31,6 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. schweiziske franc), ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning. I december var der som i tidligere måneder små krusninger, der havde potentiale til at give finansmarkederne bekymringer, men aktieeuforien havde taget i investorerne, og både de amerikanske og europæiske aktieindeks satte nye kursrekorder.

I december måned blussede Covid-risikoen op igen, da den seneste variant, Omikron, viste stigende smittetal. Det startede i Sydafrika, spredte sig til Europa og dernæst til USA. Antallet af indlæggelser var dog markant lavere end tidligere. Finansmarkedet konkluderede i slutningen af december, at Omikron sandsynligvis ikke bliver den hændelse, der tager pusten fra det galoperende aktiemarked, da der generelt ikke bliver behov for drastiske nedlukninger af økonomierne.

I december var finansmarkedernes fokus atter på statsrenter og inflation. Inflations-tallene tegnede et endnu tydeligere billede af, at de stigende forbruger- og producentpriser er dybt forankret i den globale økonomi og ikke blot kan tilskrives enkelte varegrupper. Prisstigninger kan virke som et tveægget sværd, da det på den ene side kan understøtte væksten, hvis investeringslysten opretholdes, men samtidig har de potentiale til at påvirke forbruget negativt, hvis prispresset løber for hurtigt, og centralbankerne får behov for at stramme renteskruen hurtigere end ventet. I december steg de amerikanske statsrenter med 1-3 års løbetid mere end statsrenter med løbetid på 5-10 år. Det er et signal om, at obligationsmarkedet forventer, at centralbanken, Fed, får behov for at være mere aktiv på den korte bane, men at den globale økonomiske vækst fortsat vil være af-dæmpet på den lange bane. Aktiemarkedet virkede lidt mindre bekymret omkring de langsigtede konsekvenser af inflationen og centralbankernes behov for at stramme pengepolitikken. Aktieindeksene steg, særligt trukket af de største, toneangivende amerikanske aktier og de valueaktier, som kan blive understøttet, hvis inflationen bliver længerevarende end hidtil antaget.

Kontras var i december positioneret til et scenario, hvor vi ser bagsiden af inflationen. Et scenario, hvor renterne presses for hurtigt op, og væksten ikke bliver så stærk, som hidtil antaget. Det burde ramme højt prissatte aktier, særligt i USA, da de virker mere følsomme overfor ændringer i renten. Derfor havde Kontra en aktieafdækning inkl. putoptioner i primært de amerikanske indeks på 40 pct. i gennemsnit. Som modvægt udgjorde udvalgte defensive aktier 19 pct., således nettoeffekten på et 10 pct. fald i aktierne ville blive ca. 2,1 procentpoint på afkastet i Kontra. Derudover havde afdelingen i lighed med forrige måneder en forholdsvis stor beholdning af ædelmetaller, der historisk har klaret sig godt, når vækst- og inflationsbekymringer tager til.

Torsten Bech, 2. januar 2022.