

DK0060037455



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



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

#### Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	55 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	12 %
Sølv-ETF'er:	7 %
Defensive aktier:	12 %
Andet:	10 %
Aktieafdækning/Hedge:	22 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	59 %
USD:	12 %
JPY:	12 %
CHF:	6 %
EUR:	4 %
NOK:	4 %
GBP:	2 %

#### Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	1,4
Samlet porteføljeværdi	0,7

Maj Invest Kontra gav i marts et afkast på 0,2 pct., mens globale aktier steg 3,7 pct. målt i danske kroner.

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.

Marts var præget af urolighederne i Ukraine. Invasionen har været længere end oprindeligt forventet. Finansmarkederne har af den årsag bølget op og ned i takt med formodninger om fremskridt i fredsforhandlingerne. Situationen var dog ved udgangen af måneden uforløst. Det samme var Covid-19-nedlukningerne i Kina, Europas gasudfordringer og de eskalerende energi- og fødevarepriser. Alt i alt var der rigeligt til at give panderynker. Aktiemarkedet steg dog i en forventning om, at de nævnte udfordringer ikke er store nok til at starte en recession, men at forbrugernes opsparing og jobsituation er så stærk, at økonomien og virksomhedernes indtjening bliver båret igennem. Det stærke jobmarked og de stigende priser var også et fokusområde for centralbankerne. Den amerikanske centralbank gentog således, at de uændret ønsker at hæve renterne. Ved det seneste rentemøde hævde den amerikanske centralbank styringsrenten med 0,25 procentpoint, og finansmarkederne forventer, at de fortsætter ad samme spor, men med mulighed for undervejs at hæve med 0,5 procentpoint af gangen. Af samme årsag steg renten på den amerikanske statsobligation med en toårig løbetid med 0,9 procentpoint i marts. Det blev af den grund et meget vanskeligt miljø for obligationsinvestorerne. De højere renter har dog endnu ikke haft en afdæmpende indvirkning på råvarepriserne, da olieprisen fortsat lå over 100 dollar pr. tønde, og kobberprisen ligeledes viste stigninger i marts.

Kontras investeringer har i gennem længere tid været udvalgt til at klare sig godt i et miljø, hvor vi ser bagsiden af inflationen gennem stigende renter og faldende aktiekurser. I marts var afdelingens investeringer positivt påvirket af investeringer i ædelmetallerne, mens de stigende aktiekurser kostede på Kontras aktieafdækning. Ædelmetallerne bidrog med et positivt afkast på 1,2 procentpoint. De udvalgte defensive aktier bidrog med 0,2 procentpoint, mens aktieafdækningen kostede 1 procentpoint. På trods af at Kontra har en stor position i obligationer, var der kun et yderst beskedent negativt bidrag fra obligationerne. I løbet af marts var der relativt store udsving på tværs af aktivklasserne. Vi har i løbet af måneden brugt udsvingene aktivt til at ændre vores eksponering på aktiesiden ved at lukke noget af aktieafdækningen i S&P 500. I takt med at volatiliteten faldt, købte vi dog flere put-spreads. Ved udgangen af marts var bruttoafdækningen 22 pct., men med en større andel af optioner. I takt med at renterne steg betragteligt, har vi øget varigheden en smule i obligationsporteføljen fra 0 til 1,4 år. Den nuværende positionering i Kontra forsøger at indkapsle et miljø, hvor inflationen fortsat vil sætte sit præg, men hvor der kommer mere ro på.

Torsten Bech, 4. april 2022