

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationchef. Ansvarlig for
Maj Invest Kontra Strategier



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager. Ansvarlig
for Maj Invest Kontra Strategier

Hovedelementer i Kontra Strategier

| | |
|-----------------------|------|
| Obligationer: | 60 % |
| Guldmineaktier: | 5 % |
| Guld-ETF'er: | 10 % |
| Sølv-ETF'er: | 8 % |
| Råvarer: | 5 % |
| Defensive aktier: | 7 % |
| Andet: | 5 % |
| Aktieafdækning/Hedge: | 14 % |

Valutaeksponering

| | |
|------|------|
| DKK: | 61 % |
| JPY: | 11 % |
| CHF: | 9 % |
| USD: | 8 % |
| NOK: | 4 % |
| EUR: | 5 % |
| GBP: | 1 % |

Varighed (målt ift.)

| | |
|----------------------------|-----|
| Obligationer samt likvider | 5,0 |
| Samlet porteføljeværdi | 2,8 |

Maj Invest Kontra Strategier gav i september et afkast på 0,4 pct., mens globale aktier faldt 6,9 pct. målt ved MSCI World-indekset omregnet til danske kroner. I årets første tre kvartaler har afdelingen givet et afkast på 7,5 pct., mens globale aktier er faldet 13,5 pct.

Maj Invest Kontra Strategier arbejder med aktivklasser, der traditionelt virker bedre i perioder med uro på de finansielle markeder. Kontras aktivklasser er lange statsobligationer, stærke valutaer, ædelmetaller, råvarer samt defensive aktier og aktieafdækning. Formålet er at tilbyde øget risikospredning og beskyttelse til en klassisk portefølje bestående af aktier og obligationer.

Det finansielle marked var præget af stor usikkerhed. Usikkerheden var knyttet til den makroøkonomiske situation, inflationsudviklingen, energikrisen og de afledte effekter af den strammere pengepolitik. Der var en generel opfattelse af, at Europa risikerer at ramme en teknisk recession, og en tiltagende bekymring for, at renteforhøjelserne i USA kan sende de amerikanske vækststal sydpå. Finansmarkedets udgangspunkt var dog, at den amerikanske økonomi lander blødt pga. et stærkt arbejdsmarked. Risikoen for en hårdere landing er dog til stede. Som sidegevinst skulle finansmarkedet forholde sig til en tiltagende kold krig mellem Vesten og Rusland, og endelig foretog den engelske regering et pengepolitisk geværgreb, der havde til formål at sikre pensionssektoren samt finansielle skattelettelser, hvilket gav anledning til bekymrede miner. Alt i alt var der rigeligt at fordøje. Vi kan ved udgangen af måneden konstatere, at risikoen i systemet er tiltagende, såfremt den globale økonomi går i recession.

Den stigende rente og reducerede kapitalmarkedslividitet har generelt påvirket de fleste aktivklasser negativt. I Kontra Strategier har tilgangen særligt frem mod sommeren været at afdække porteføljen mod stigende renter og faldende økonomisk vækst. Det er sket ved at holde en lav varighed i obligationsporteføljen samt en negativ nettoeksponering mod aktier. Vi har også fastholdt en stor del af eksponeringen mod ædelmetaller, som gradvist er faldet i takt med stigende realrenter. Ædelmetallerne, særligt guld, har dog haft en beskyttende effekt, når finansmarkedernes fokus skifter fra højere renter og lavere vækst til geopolitisk risiko eller likviditetsbekymringer. Aktieafdækningen bidrog positivt til afkastet med 1,4 procentpoint. Dernæst gav stigninger i ædelmetaller og guldmineaktierne et bidrag på 1,1 procentpoint. Porteføljens defensive aktier klarede sig generelt bedre end det generelle aktiemarked, men kostede 0,3 procentpoint på afkast. Obligationporteføljen kostede 1,5 procentpoint, primært trukket ned af dansk realkredit, og valutaafdækningen kostede 0,7 procentpoint.

Den negative eksponering til aktier er gradvist blevet nedbragt og aktierne faldt til årets laveste niveauer. Herefter var nettoafdækningen ca. 7 procentpoint. Aktier er generelt mest følsomme over for pludselige negative stød. Vi har øget varigheden i porteføljen og gør nu klar til, at centralbankerne evt. kan vende rundt ved hjælp af eksponering mod længere varighed og råvarer. Geopolitisk risiko afdækkes fortsat via ædelmetallerne.

Torsten Bech, 4. oktober 2022