

## Maj Invest Kontra Strategier

DK0060037455



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationschef. Ansvarlig for  
Maj Invest Kontra Strategier



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

**Hovedelementer i Kontra Strategier**

Obligationer:	61 %
Guldmineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	13 %
Sølv-ETF'er:	5 %
Råvarer:	5 %
Defensive aktier:	8 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	23 %

**Valutaeksponering**

DKK:	61 %
JPY:	12 %
USD:	10 %
CHF:	9 %
NOK:	4 %
EUR:	3 %
GBP:	2 %

**Varighed (målt ift.)**

Obligationer samt likvider	7,2
Samlet porteføljeværdi	4,6

Maj Invest Kontra Strategier gav i december et positivt afkast på 0,2 pct., mens globale aktier faldt 7,6 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner og det danske obligationsindeks Bloomberg Gov 1-10 faldt 2,8 pct. I hele 2022 var afdelingens afkast 10,2 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.

December gav afkald på finansmarkedets oparbejdede risikoappetit fra november. Det skyldtes udtalelser i forbindelse med rentemøder fra henholdsvis Fed og i særdeleshed ECB. Tolkningen af rentemøderne blev, at det endnu er for tidligt at forvente en såkaldt "Fed pivot", hvor centralbankerne skifter spor fra renteforhøjelser til rentesænkninger. Centralbankerne kæmper fortsat en balanceret kamp for at undgå, at inflationen varigt bider sig fast, ved at fjerne pengepolitiske stimuli og hæve renten – uden at trække den globale økonomi i en recession. De seneste inflationstal pegede dog på, at inflationen er på vej til lavere niveauer, men ikke nok til, at centralbankerne kan ændre renteretorikken. De stigende renter slog primært igennem på kurserne på europæiske statsobligationer og danske realkreditobligationer. De højere renter slog også igennem på flere af de mest risikofyldte aktiver, og de vækstbetonede aktier faldt mere end det generelle aktiemarked. De europæiske aktier klarede sig bedre end de amerikanske som følge af en lavere rentefølsomhed og et aftagende pres på energipriserne.

Kontras afkast i december var positivt påvirket af de faldende aktiekurser. Afdelingen har dels købt putstrategier og solgt aktiefutures for at opnå afkast i et faldende aktiemarked. Derudover havde afdelingen positive afkast på guld og sølv. Endelig gav afdelingens valutaafdækning et positivt bidrag. Det skyldes især afdelingens overvægt i japanske yen, der blev understøttet af overraskende udmeldinger fra Bank of Japan. Samlet gav disse tre aktivklasser et bidrag på ca. to procentpoint. I modsat retning trak afdelingens positioner i stats- og realkreditobligationer, der blev påvirket af de stigende renter, og afdelingens positioner i defensive aktier, der blev påvirket af det generelle fald på aktier.

Når vi gør status over 2022, kan vi konstatere, at afdelingens positive afkast står i kontrast til både aktie- og obligationsmarkederne. I den første del af året, hvor rentestigningerne tog fart, beskyttede vi afkastet ved at have en varighed tæt på nul. Afkastet i den periode blev skabt på aktieafdækning, der var placeret i de mere rentefølsomme indeks. Derudover var der en positiv påvirkning fra afdelingens defensive aktier og ædelmetaller, der gav beskyttelse i forbindelse med invasionen af Ukraine. I andet halvår øgede vi varigheden for at opnå beskyttelse, hvis recessionsfrygten atter kom til at udspille sig. Aktieafdækningen er løbende bevæget i retning af putstrategier og solgte dividendefutures, der kan give afkast, hvis selskaberne vil beskytte kapitalbasen i 2023.

Torsten Bech, 2. januar 2023