

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:	62 %
Guldmineaktier:	5 %
Guld-ETF'er:	11 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Råvarer:	5 %
Defensive aktier:	7 %
Andet:	4 %
Aktieafdækning/Hedge:	24 %

Valutaeksponering

DKK:	64 %
JPY:	12 %
CHF:	9 %
USD:	7 %
NOK:	4 %
EUR:	2 %
GBP:	2 %

Varighed (målt ift.)

Obligationer samt likvider	7,2
Samlet porteføljeværdi	4,4

Maj Invest Kontra Strategier gav i januar et positivt afkast på 0,5 pct., mens globale aktier steg 5,3 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner og det danske obligationsindeks Bloomberg Gov 1-10 steg 1,3 pct.

Maj Invest Kontra Strategier arbejder med aktivklasser, der traditionelt virker bedre i perioder med uro på de finansielle markeder. Kontra Strategiers 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.

"Risk on". Det har været en af de mest benyttede betegnelser for afkastudviklingen i januar. Oven på et trist 2022 tog risikoappetitten til. Aktierne steg, obligationsrenterne faldt, og kreditspænd kørte ind, så der var grundlæggende positive afkast på alle aktiver. En af udløserne til den positive udvikling skal findes i, at recessionsbekymringerne trådte lidt i baggrunden. Samtidig faldt de toneangivende renter. Den 10-årige amerikanske statsobligationsrente lå på knap 3,9 pct., mens den tilsvarende tyske lå på knap 2,6 pct. Hen over januar faldt ovenstående obligationsrenter til 3,5 pct. og 2,3 pct. Den amerikanske rente ligger primo februar lavere end før centralbankmøderne medio december, mens den tyske ligger godt 0,3 procentpoint højere.

I januar var afdelingens afkast positivt påvirket af de faldende renter og stigende priser på ædelmetaller. I løbet af de sidste måneder af 2022 øgede vi gradvist afdelingens rentefølsomhed. Den beslutning hjalp på afkastet i januar. Afkastet blev trukket i negativ retning af porteføljens aktieafdækning. Afdelingen har solgt aktiefutures og købt putoptionsstrategier med det formål at skabe afkast, hvis recessions- eller geopolitisk risiko skulle blusse op. Det modsatte var dog tilfældet i januar, og derfor var det heller ikke overraskende, at afdækningen kostede lidt på afkastet i januar. I lyset af de forholdsvis store afkast på aktier var vi tilfredse med afkastet, da det lykkedes at beskytte værdien i porteføljen.

I løbet af måneden foretog vi kun få ændringer. Vi solgte lidt af porteføljens eksponering mod ædelmetaller efter kursstigninger i guld og guldmineaktier, og placerede en del af provenuet i sølv. Ædelmetallerne inklusive guldmineaktier udgjorde 22 pct. ved udgangen af måneden. Positionen har til formål at beskytte afkastet, hvis den geopolitiske risiko atter bliver fremtrædende. Vi fastholdt desuden varigheden i obligationsporteføljen på ca. 7,2 år, hvilket bør hjælpe afkastet, hvis centralbankerne begynder at kommunikere, at styringsrenten har nået toppunktet for denne omgang, eller hvis recessionsfrygten tager til. Kontra Strategier havde ved månedens udgang en bruttoafdækning mod aktier på 24 pct., og en eksponering mod defensive aktier på 7 pct. Det vil alt andet lige betyde, at et fald i aktiemarkedet på 10 pct. vil påvirke afkastet positivt med 1,7 procentpoint. Størstedelen af afdækningen er dog placeret i putoptioner og solgte dividendefutures, hvormed effekten ikke er lineær. Generelt forsøger vi fortsat at beskytte mod eventuelle aktiefald, hvis finansmarkederne bliver bekymret for recession, geopolitik eller inflation.

Torsten Bech, 3. februar 2023