

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	41 %
Mineaktier:	6 %
Guld-ETF'er:	20 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Defensive aktier:	14 %
Andet:	10 %
Aktieafdækning/Hedge:	36 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	49 %
USD:	18 %
CHF:	11 %
JPY:	9 %
NOK:	6 %
EUR:	4 %
GBP:	2 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	5,7
Samlet porteføljeværdi	2,5

Maj Invest Kontra gav i marts måned et afkast på -0,4 pct., mens globale aktier steg med 6,7 pct. målt ved MSCI World omregnet til danske kroner. I indeværende år er afdeling Kontra faldet 5,8 pct., mens globale aktier er steget 9,1 pct.

Marts var kendetegnet ved spirende optimisme som følge af udsigten til finanspolitiske lempelser og fald i antal covid-19 smittede. Det blev endnu en måned, hvor udtalelser fra den amerikanske centralbank chef, Jim Powell, blev tungtvæjende for retningen på finansmarkederne. I takt med at optimismen tog til, blev balancen mellem inflationens gunst, dvs. udsigt til højere vækst, og inflationens skyggeside, dvs. risikoen for højere rente(betalinger), væsentligere. Meldingen fra den amerikanske centralbank er uændret, at de gerne ser inflationen stige til mere end 2 pct. Derfor har de ikke på den korte bane tænkt sig at hæve renten. De havde således ikke umiddelbar frygt for, at inflationen løber løbsk. Finansmarkederne forberedte sig dog på, at højere renter kan blive en konsekvens i fremtiden og den amerikanske 10-årige statsrente steg 0,3 procentpoint. Det påvirkede rentefølsomme aktiver som guld, sølv og teknologiaktier negativt. Vi så desuden, at de europæiske aktieindeks, der havde vanskeligt ved at følge de amerikanske indeks i 2020, begyndte at vinde mere og mere af det tabte. Finansmarkederne har gennem mere end 12 måneder kigget meget på centralbankernes udmeldinger, og det ser ud til at fortsætte. Økonomien er i fremdrift, men er blevet afhængig af likviditetsrigelighed og lave renter. Det har "succesfuldt" genskabt risikovilligheden blandt investorerne, og det er sandsynligt, at det økonomiske tilbageslag efter covid-19 kan genoprettes hurtigere end hidtil antaget. Undervejs er statsgælden og uligheden dog blevet større, og skuffelser kan derfor give forholdsvis store korrektioner, hvis der skabes tvivl om holdbarheden af den økonomiske politik.

Maj Invest Kontra arbejder med fire overordnede aktivklasser, der traditionelt virker som beskyttelse i perioder med uro og bobler på de finansielle markeder. Det er lange statsobligationer, stærke valutaer (f.eks. CHF), ædelmetaller samt defensive aktier og aktieafdækning. Kontras afkast blev i marts påvirket positivt af obligationsbeholdningen, aktiepositionerne (lange positioner i defensive aktier og korte i udvalgte indeks) og ædelmetallerne, men negativt af valutaafdækningen. Kontras strukturelle aktieafdækning via solgte aktiefutures i S&P 500 og Nasdaq har i det gunstige aktiemarkedet givet et negativt bidrag til afkast. Effekten blev dog begrænset af, at en del af afdækningen sker gennem put-optioner. Vi bemærker desuden, at de defensive aktier, der udgjorde 14 pct. af porteføljen, opvejede afdækningens negative bidrag. Det er primært sket gennem udvalgte aktier inden for forsyning, stabilt forbrug og pharma. Vi har haft stor fokus på porteføljens kombinerede rente- og inflationsfølsomhed. Obligationsporføljen varighed er nedbragt, og vi har solgt fem procentpoint i fysisk guld efter en kortvarig stigning for at begrænse følsomheden overfor stigninger i realrenten. Afdækningen via Nasdaq fortsætter, da det er mere rentefølsomt. Eksponeringen mod ædelmetaller gennem fysisk guld og sølv samt udvalgte guldmineaktier er stadig høj, da vi anser det som en god afdækning i et scenario, hvor investorerne bliver bekymrede overfor stabiliteten i den førte pengepolitik.

Torsten Bech, 6. april 2021.