

DK0060037455



Gustav Bundgaard Smidth
Obligationsschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



Torsten Bech
Seniorporteføljemanager
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	44 %
Mineaktier:	6 %
Guld-ETF'er:	22 %
Sølv-ETF'er:	8 %
Defensive aktier:	16 %
Andet:	10 %
Aktieafdækning/Hedge:	35 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	41 %
USD:	22 %
CHF:	12 %
JPY:	9 %
NOK:	7 %
EUR:	5 %
GBP:	3 %

Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	5,7
Samlet porteføljeværdi	2,5

Maj Invest Kontra gav i april et afkast på -0,9 pct., mens globale aktier målt ved MSCI World-indekset steg med 2,2 pct. omregnet til danske kroner. I indværende år er Kontra faldet med 6,6 pct. og globale aktier er steget med 11,5 pct.

I april blev inflation igen et tema. Prisen på basismetaller som kobber og aluminium steg omkring 10 pct. til nye højder, tømmer til byggeriet steg mere end 50 pct., og hvedepriisen steg 20 pct. Det på trods af, at der siden april sidste år har været talt om, at en meget sandsynlig konsekvens af pengemængdeforøgelsen og de finanspolitiske pakker er inflation. Den amerikanske centralbank, FED, har dog indtil videre sagt, at de godt kan leve med højere inflation. Samlet set fald renterne lidt i april måned og aktiemarkedets håb var, at finansmarkederne er langmodige og kan balancere sig ud af inflationære pres uden pludselige rentestigninger. Det er en balance på en knivsæg, da investorenes positionering og risikoappetit har understøttet aktierne siden april 2020, og pludselige overraskelser i form af økonomiske tilbageslag eller pengepolitiske stramninger udgør en stor risiko. Det bør her indskydes, at finansmarkederne havde et meget begrænset fokus på covid-19-smitteudviklingen. Der var stigende smittetal i Indien og i flere europæiske lande, og diskussionen om bivirkningsrisikoen i AstraZeneca og Johnson & Johnson har skubbet vaccineplanerne. Men finansmarkederne har en evne til at se på tiden efter covid-19 og koncentrere sig om de fremtidige muligheder frem for kortsigtede bekymringer. Miljøet er ikke det bedste for Maj Invest Kontra, men erfaringen viser, at bekymringer kan opstå pludseligt.

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.

Kontras afkast blev i april negativt påvirket af aktieafdækningen, der består af solgte futures og købte putoptioner i Nasdaq og S&P500-indekset. Aktieafdækningen har en eksponering på 35 pct. af porteføljen, hvilket betyder at et aktiefald på 10 procent i de valgte indeks alt-andet-lige vil give et positivt afkast i kontra på 3,5 procentpoint. Aktieafdækningen er en strukturel position, der har til formål at give beskyttelse, når frygten for risiko tager til og aktierne falder. Den modsatte bevægelse var dog tilfældet i april. Kontras positioner i ædelmetaller og defensive aktier trak i positiv retning, men kunne ikke opveje det negative bidrag fra aktieafdækningen. Vi har fortsat valgt en strategi, hvor aktieafdækningen er placeret i de relativt dyrere amerikanske aktieindeks med en større rentefølsomhed og en tilsvarende stor position ædelmetaller. Ædelmetallerne har også en stor rentefølsomhed, men har historisk været mere knyttet til realrenten end den nominelle rente. Hvis der kommer højere renter skabt af inflation, er det derfor vurderingen, at det vil slå mere negativt igennem på aktier, hvor en stor del af indtjeningen ligger længere ude i fremtiden. Afvejningen er at bevare porteføljens følsomheden overfor aktiekorrekationer og undgå, at porteføljen bliver for sårbar over for rentestigninger.

Torsten Bech, 5. maj 2021.