



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef, ansvarlig
for Maj Invest Kontra.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	69 %
Guldaktier:	2 %
Guld-ETF'er:	14 %
Andre aktier:	9 %
Andet:	5 %

Hedgegrad: 22 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	74 %
SEK:	11 %
NOK:	9 %
CHF:	4 %
USD:	0 %
SGD:	0 %
Øvrige:	2 %

Kontra gav i juni måned et afkast på -1,4 pct. For år-til-dato er afkastet på 4,2 pct.

Det primære tema i juni var den græske krise. De seneste 6-7 år har historien om Grækenland været tragisk. Mange grækere har mistet deres job, hjem og opsparring. De fleste er uden skyld i den situation, landet er havnet i. Langt de fleste har bare udnyttet de muligheder, som de har haft. Historien om Grækenland er dog også historien om, hvor problematisk euroen er som konstruktion. De græske kreditorer og europæiske politikere har nu gennem ca. fem år forsøgt at finde frem til en løsning, stadig uden held. Det groteske i situationen blev intensiveret, efter den nye græske regering forsøgte at genforhandle aftalen fra 2012 og få nedskrevet gælden. Det lader ikke til, at grækerne opfører sig hensigtsmæssigt. Men de har en pointe. Det var åbenlyst for enhver, som brugte lidt tid på at regne, at nedskrivningen i 2012 ikke var nok til at gøre Grækenland solvent, og det kun ville være et spørgsmål om tid, før de skulle have nedskrevet gælden igen. Det er de øvrige EU-lande også blevet klar over, men de tør ikke give efter for grækerne af frygt for, at andre lande vil søge samme løsning, eller at politikerne vil miste vælgeropbakning i deres hjemlande.

Lige præcis dette illustrerer med al tydelighed den største svaghed ved den europæiske valutaunion. For at kunne have en valutaunion skal man være klar til at foretage finansielle overførsler mellem de forskellige regioner i unionen. Den græske situation viser med al tydelighed, at det ikke er tilfældet. Det er en af grundene til, at det er tvivlsomt, hvor lang tid euroen vil eksistere i sin nuværende form, og dermed også et godt argument for, at Danmark skal holde sig ude af den europæiske bankunion og euroen.

Usikkerheden om Grækenland var meget stor ved udgangen af juni, eftersom den græske regering valgte at indkalde til folkeafstemning om, hvorvidt forslaget fra EU skal accepteres eller ej. Der skal stemmes den 5. juli, og de græske banker holder lukket indtil da, og der er indført kapitalrestriktioner. Enkelte politiske ledere i EU har valgt at opridse den græske afstemning som et valg mellem euro og drachmer. En beskrivelse, der meget vel kan blive rigtig, såfremt Grækenland stemmer nej. Om grækerne forsvinder ud af euroen i denne omgang er derfor ikke givet, men det er med meget stor sandsynlighed kun et spørgsmål om tid. Derfor burde man arbejde på at finde en god løsning, de kunne komme ud på i stedet for en dårlig løsning for at få dem til at blive. Et euroexit vil på kort sigt gøre ondt, men på lidt længere sigt nok det bedste bud på at få genetableret en rimelig økonomi.

I løbet af juni måned øgede vi aktieafdækningen i Kontra. Afdækningen mod europæiske aktier blev øget med, hvad der svarer til ca. 10 pct. af formuen.

Peter Mosbæk, 1. juli 2015