



**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:	70 %
Guldaktier:	1 %
Guld-ETF'er:	14 %
Andre aktier:	9 %
Andet:	6 %

Hedgegrad: 23 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	75 %
SEK:	11 %
NOK:	9 %
CHF:	4 %
USD:	0 %
SGD:	0 %
Øvrige:	1 %

Kontra gav i juli måned et afkast på -2,1 pct. Det samlede afkast for årets første syv måneder er 2,1 pct.

Krisen i Grækenland fortsatte med at trække overskrifter i juli måned. Som vi skrev i sidste måned, havde den græske regering indkaldt til folkeafstemning den 5. juli omkring, hvorvidt det dengang fremsendte forslag fra EU skulle accepteres eller ej. Valget endte med et tydeligt nej, og dermed var der mange, der regnede med, at Grækenland hastigt nærmede sig et euroexit. Usikkerheden efter valget gjorde, at samtlige banker forblev lukkede samtidig med, at landet fastholdte de indførte kapitalrestriktioner, så grækerne kun kunne hæve 60 euro om dagen. I løbet af måneden fortsatte eurogruppen og den græske regering dog forhandlingerne, og da det så allermørkest ud, lykkedes det faktisk parterne at nå til enighed om en hjælpepakke. At den pakke, som den græske regering efterfølgende valgte at få vedtaget i det græske parlament, er langt hårdere ved grækerne end det oprindelige forslag, der blev nedstemt af befolkningen, kan man undres over. På hjemmefronten har statsminister Tsipras i hvert fald mistet en del opbakning, og et nyvalg truer grækerne. Ikke desto mindre løser den nye pakke ikke den græske krise, men køber blot grækerne lidt mere tid. Gældsniveauet i Grækenland er stadigvæk uholdbart, og IMF er også nået til den erkendelse, at der er behov for en gældsreduktion for at det overhovedet skal kunne lade sig gøre for grækerne at komme igennem den nuværende krise. Spørgsmålet er, om Merkel og tyskerne vil gå med til det. Der er meget, der på nuværende tidspunkt er usikkert, men ét er sikkert. Den græske parodi vil fortsætte lidt endnu.

Udover den græske krise har der i juli måned også været fokus på det kinesiske aktiemarked. De kinesiske aktier er frem til midten af juni steget med over 120 pct. (Shenzhen Composite Index), hvilket har fået advarselslamperne til at blinke hos mange investorer. Problemet med de kinesiske aktier er, at mange almindelige kinesere har investeret store summer for lånte penge, og at de simpelthen ikke har råd til at miste pengene. Aktierne er fra midten af juni og ca. 3-4 uger frem faldet med lidt over 40 pct., og hårdest er det nok gået ud over den almindelige kineser, da det er ham eller hende, der er kommet sidst med på bølgen. Den kinesiske regering gør da også, hvad de kan for at holde hånden under aktierne, og de har bl.a. indført, at investorer med en ejerandel i enkeltaktier på 5 pct. eller mere ikke må sælge deres beholdninger indenfor de næste seks måneder.

En stærkere dollar er sjældent godt for prisudviklingen i råvarer, og det har for alvor ramt prisudviklingen i juli. Den største synder er igen olieprisen, som er faldet med godt 20 pct. i løbet af måneden. Guldprisen er faldet med ca. 7 pct. og er kommet ned under 1.100 dollar/Oz. Et niveau den sidste handlede på i midten af 2010. Netop den faldende guldpris er den primære årsag til den negative performance, som afdeling Kontra har leveret i juli måned. Herudover har den positive udvikling i de europæiske aktier også bidraget negativ til performance som følge af den aktieafdækning, der pt. ligger i porteføljen. Der er i løbet af måneden ikke foretaget væsentlige omlægninger.

Peter Mosbæk, 4. august 2015