

**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:	59 %
Guldaktier:	3 %
Guld-ETF'er:	21 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Andre aktier:	10 %
Andet:	3 %

Hedgegrad: 23 %

Valutaeksposering i Kontra

DKK:	52 %
SEK:	11 %
EUR:	1 %
USD:	18 %
NOK:	6 %
CHF:	10 %
GBP:	2 %

Afdeling Kontra gav i november måned et afkast på -1,1 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -4,8 pct.

Generelt fortsætter den gode stemning på aktiemarkedene. Der har ikke været tale om stigninger i raketfart, men underliggende lader det til, at hver gang der er optræk til usikkerhed, og aktierne falder lidt tilbage, er der investorer klar til at udnytte de mindre kursfald til at købe mere. Det kan selvfølgelig fortsætte længe endnu, men der er måske tegn på, at stort set alle aktieinvestorer er tæt på at være fuldt investeret. Når det betyder noget, er det selvfølgelig fordi, at når alle er fuldt investeret, vil det være svært at finde nogle, som skal handle priserne yderligere op.

Jeg bliver mere og mere bekymret, når man som investor oplever, hvordan der på grund af de lave renter opstår flere og flere bekymrende bivirkninger af den lempelige pengepolitik. Gældsopbygningen er uden sammenligning min største langsigtede bekymring. Jeg kan simpelthen ikke se, hvordan det på nogen måde skal lykkes at nedbringe meget af denne gæld med den demografiske udvikling og dermed det vækstscenario, vi ser ind i. Samtidig virker det som om, at fokus på gældsopbygningen foretager sig mere og mere, efterhånden som der i længere tid ikke er opstået deciderede kriser som følge af den stigende gæld. Et godt eksempel er USA, der på mange områder er en ret stærk økonomi, men statsgælden ser ud til at være ved at løbe løbsk, og virksomhedsgælden følger godt med.

Ser man på den amerikanske statsgæld alene, er den efterhånden kommet op på ca. 100 pct. af BNP. Det er et resultat af, at USA har haft underskud på statsbudgettet i 44 ud af 48 år siden 1970. Kun i de fire år rundt om år 2000 var der overskud, primært som følge af salg af 4G-licenser til teleindustrien. Oven i de 100 pct. skal lægges gæld svarende til ca. 25 pct. af BNP i de lokale stater og kommuner. Derudover vil det være mere end rimeligt at tillægge et tilsvarende beløb til at dække underfinansierede pensionsordninger for offentligt ansatte. Og så er vi endda flinke og holder finansieringen af det amerikanske sundhedssystem ude af beregningerne. På trods af denne meget høj offentlige gæld lader det ikke til, at de afholder sig fra at beslutte nye skattelettelser. Umiddelbart går estimerne på, at de nye skattelettelser vil koste staten et sted mellem 7 og 10 trillioner dollar over de kommende 10 år. Det svarer til mellem 30 og 50 pct. af USA's BNP i dag. Det er vel at mærke på et tidspunkt, hvor estimerne for det fremtidige underskud allerede var mørkerøde. Det, der undrer mig mest er, at ingen fokuserer på problemstillingen, hverken under den amerikanske valgkamp eller på de finansielle markeder. Det lader til, at de fleste har den opfattelse, at så længe de bare har adgang til seddelpressen og kan trykke alle de penge, de vil, kommer det ikke til at gå helt galt. Det er selvfølgelig noget sludder, men ikke desto mindre den tilgang, finansmarkederne har i øjeblikket til den gældsopbygning, der stadig foregår på globalt plan.

Peter Mosbæk, 4. december 2017