

DK0060037455

**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:	23 %
Sølv-ETF'er:	6 %
Andre aktier:	6 %
Andet:	3 %

Hedgegrad: 35 %

Valutaeksponering i Kontra

DKK:	52 %
SEK:	11 %
EUR:	3 %
USD:	15 %
NOK:	6 %
CHF:	11 %
GBP:	1 %
JPY:	1 %

Afdeling Kontra gav i september måned et afkast på -2,0 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -4,9 pct.

Efter tre måneder, hvor Kontra har haft det overordentligt svært, så vi noget, der minder om en stabilisering i løbet af september måned. Måneden var præget af forholdsvis små udsving på de finansielle markeder. Aktierne målt ved MSCI World og S&P 500 steg med 0,5 pct., mens Nasdaq faldt med nogenlunde det samme. Guldet faldt med 0,5 pct., mens dollar stort set er uændret i måneden. Det samme gør sig gældende for renterne, hvor de tyske renter havde en lille pil ned, mens de amerikanske renter endte uændrede. Et af de få steder, hvor der skete nævneværdige udsving, var i de italienske statsrenter, hvor den 10-årige rente steg med 0,26 procentpoint til 3,15 pct.

Det er ikke særligt overraskende, at Italien igen er kommet på finansmarkederne agenda. Denne gang er det drevet af, at den italienske regering er kommet frem med et statsbudget, som forventes af lande på et underskud på 2,4 pct. af BNP for 2019. Det er sådan set ikke mere end, hvad der tilladt indenfor EU's stabilitetspagt, hvor grænsen er 3 pct., men det er mere end, hvad EU vurderer, at der er plads til i Italien (hvilket de givetvis har ret i). Vi har tidligere skrevet om Italiens udmærkede forhandlingsposition, i og med de skylder EU-systemet næsten 1.000 mia. euro, samtidig med en italiensk udtræden af euroen med stor sandsynlighed vil være enden for den fælles europæiske valuta. Dette budget er med meget stor sandsynlighed den itali-



enske regerings første af mange kommende udspil for at teste EU-systemet og se, hvor langt de kan gå. Præcis hvordan det udvikler sig er selvfølgelig ikke til at vide. Der er nok betydelig sandsynlighed for, at EU i første omgang giver italienerne lidt flere frihedsgrader, da alternativet kan være slemt. Der er dog nok grænser for, hvor langt især tyskerne er villige til at gå. Desuden er det jo også uklart, om den italienske regering vil stå fast, eller om de kan presses af EU-systemet, som tilfældet var med Grækenland. Min

vurdering er, at italienerne er villige til at gå længere og i sidste ende er klar til at indføre den parallelvaluta, som de har snakket om gennem længere tid. Kun fremtiden vil vise, hvad det ender med, men det er svært at se det skulle være den store overraskelse, at den nye italienske regering presser systemet. Vi har trods alt at gøre med en leder fra Liga Nord (Salvini), som ofte løber rundt i en t-shirt hvor der står "Euro - nej tak".

Ellers er det lidt interessant at opleve, hvordan finansmarkederne stadig holder fast i troen på, at væksten i USA kan fortsætte på trods af, at især emerging markets er blevet presset. Op til finanskrisen i 2008 snakkede man også om dekolpling mellem emerging markets og developed markets. Dengang argumenterede man for, at EM var så stærke, at de kunne klare en opbremsning i den vestlige verden. Det var ikke tilfældet dengang.

Peter Mosbæk, 4. oktober 2018