

# Kvartalsrapport

3. kvartal, 2019



Investerings   
**Rådgivning**



---

## Indhold

Hvor længe kan faldende renter kompensere for faldende indtjening? .....	1
Vigtigt med en god spredning.....	2
IR Basis A/S – aktiebaseret investering .....	3
IR Vækstlande A/S – aktiebaseret investering .....	4
IR Favoritter A/S – aktiebaseret investering .....	5
IR Invest – investeringsforening .....	5
IR Højrente A/S – obligationsbaseret investering.....	6
IR Erhverv A/S – obligationsbaseret investering.....	7
Stigende tyske aktier trods faldende tysk erhvervstillid .....	8
Amerikansk erhvervstillid på historisk lave niveauer .....	9
Kinesisk erhvervstillid nær højeste niveau siden 2012.....	9
Kontakt info .....	10

---



---

## Hvor længe kan faldende renter kompensere for faldende indtjening?

3. kvartal 2019 bød ligesom det forrige kvartal på store udsving på de finansielle markeder. Aktiemarkederne faldt fra starten af juli til medio august mellem 8-11% for efterfølgende at komme igen og slutte kvartalet omtrent samme niveau som ved indgangen til kvartalet.

Som flere gange tidligere i år, var det meldinger fra Trump omkring fremgang i forhandlingerne vedrørende handelskrigen mellem USA og Kina, der vendte stemningen til det positive. Dette i kombination med nye lempelser fra centralbankerne verden rundt, hvor det senest var den amerikanske rente, der blev sænket for anden gang i år.

Forud herfor havde den europæiske centralbank (ECB) sænket den i forvejen negative styringsrente fra -0,4% til -0,5%, og annoncerede samtidig endnu et opkøbsprogram. ECB vil fra november opkøbe obligationer for EUR 30 mia. om måneden.

Det sker i forhåbning om at kunne løfte den europæiske inflation, som nu igennem mange år har ligget langt under målsætningen om en inflation på eller lige under 2%. Vel at mærke til trods for, at de fra 2015 til og med 2018 foretog tilsvarende opkøb af obligationer uden at lykkes med at indfri denne målsætning. Hvorvidt mere af samme slags kan medføre et andet resultat, kan kun tiden vise.

Hvornår vi får en afklaring på handelskrigen, er umuligt at forudsige. Vi kan blot konstatere, at der har været adskillige forhandlinger mellem USA og Kina, og at handelskrigen endnu ikke er blevet løst men i stedet optrappet i løbet af 2019.

Senest har Trump bebudet nye toldforhøjelser medio december, hvis der ikke kommer en aftale i hus forinden. Denne gang vil det i vid udstrækning være produkter, som direkte vil medføre prisstigninger i detailhandlen. Disse har Trump tidligere styret udenom for i videst muligt omfang at undgå at ramme den amerikanske forbruger, som er meget afgørende for den fremtidige økonomiske vækst.

Der er fortsat usikkerhed omkring udfaldet af BREXIT, som for nuværende ventes at blive gennemført med eller uden en aftale ved udgangen af oktober. Vel at mærke forudsat, at deadline ikke bliver udskudt endnu en gang, som EU indtil videre har afvist, medmindre der er sket nævneværdige fremskridt i forhandlingerne.

Som det var tilfældet i første halvår, var det igen i årets 3. kvartal faldende renter, og dermed lavere afkastpotentiale på obligationer, der var årsagen til, at aktierne holdt skansen. Investorerne reducerede løbende afkastkravet på aktier, som således kompenserede for den faldende indtjening i de underliggende virksomheder.

Dette sker til trods for, at det inden længe ventes konstateret, at den tyske økonomi er i recession (2 på hinanden følgende kvartaler med negativ vækst i BNP), hvilket ikke er sket siden finanskrisen. Som følge heraf, ventes virksomhederne igen i 3. kvartal at opleve en faldende indtjening, som vil være det tredje kvartal i streg med negativ indtjening.

Som det fremgår af figuren på side 8, har virksomhederne i Europa herunder Tyskland også igennem 3. kvartal meldt om en faldende erhvervstillid drevet af faldende ordretilgang, stigende lagre mv. Denne kedelige udvikling er ubetinget påvirket af den politiske usikkerhed, der har præget mediebildet igennem de seneste år, som medfører en tilbageholdenhed blandt virksomhederne qua lav sigtbarhed omkring den fremtidige økonomiske vækst herunder globale samhandel.

I modsætning til hvad de fleste måske tror, gør omtrent samme kedelige billede sig gældende blandt de amerikanske virksomheder. Fremstillingssektoren, som ellers var den Trump havde bebudet skulle "Make America Great Again", har senest meldt om den laveste erhvervstillid siden 2009, og har således meldt om en nærmest uafbrudt faldende erhvervstillid siden efteråret 2018 jf. figuren øverst på side 9.



Også servicesektoren, som udgør omkring 70% af den amerikanske økonomi, har meldt om en faldende erhvervstillid siden efteråret i 2018, som senest er blevet opgjort tæt på de laveste niveauer registreret siden 2009.

Hvor længe ubalancen mellem aktiemarkedene og den kedelige udvikling i virksomhederne kan fortsætte, afhænger i vid udstrækning af, hvor meget mere renten vil/kan falde og ikke mindst, hvor stor nedgang virksomhederne risikerer at stå over for.

Aktuelt forventes en meget pæn indtjeningsvækst i både 2020 og 2021, hvilket synes noget optimistisk i lyset af, at de fleste økonomer og virksomheder venter en global recession i ét af disse år.

Det er naturligtvis ikke ensbetydende med, at vi står over for en ny Finanskrise, men det vil dog alt andet lige gøre det vanskeligt for virksomhederne at løfte indtjeningen.

Der vil således efter vores overbevisning skulle ske en udligning af denne ubalance. Om det sker som følge af, at virksomhederne genvinder troen på fremtiden drevet af en ny periode med økonomisk

vækst, at aktiemarkedene vil opleve kursfald eller en kombination heraf, kan kun tiden vise.

Indtil da maner vi fortsat til forsigtighed, om end vi som virksomhed må erkende, at aktiemarkedene langt fra har udviklet sig i 2019, som de plejer, og at vi ikke kan forudsige, hvor lang tid dette vil gøre sig gældende.

På baggrund heraf anbefaler vi at inkludere vores investeringsforening IR Invest i porteføljen, såfremt ønsket er at løfte det forventede afkast.

I IR Invest fokuserer vi i denne tid på at udvælge aktier/selskaber, der ventes at klare sig relativt godt i perioder præget af lav eller faldende økonomisk vækst. Læs mere herom på side 5.

Endvidere anbefaler vi at inkludere eller øge eksponeringen i IR Højrente A/S, som vi fortsat forventer vil levere et attraktivt afkast. Især nu, hvor traditionelle obligationer i bedste fald tilbyder et marginalt positivt og i værste fald et negativt afkast, som følge af den ekstremt lempelige pengepolitik. Senest har den medført, at flere store danske banker har indført negative renter på 0,75% over for private.

## Vigtigt med en god spredning

Hvis man ønsker at have en del af sin formue investeret i aktier uanset IR-kvotienten, for ikke at gå glip af kursstigninger på aktiemarkedene trods faldende tillid til fremtiden blandt de underliggende virksomheder, kan vi også tilbyde dette.

Et af vore produkter er investeringsforeningen, IR Invest Danske aktier, som man her med fordel kan investere i. Her er pengene til hver en tid investeret i danske aktier. Investeringsforeningen benytter sig af IR-kvotienten til at vurdere, hvilken type aktier, som vi skal investere i, afhængigt af den økonomiske cyklus. I år har vi hovedsageligt fokuseret på stabile, defensive kvalitetsaktier, hvilket har givet et merafkast i forhold til det brede danske aktiemarked, C25. Du kan læse mere om IR Invest på side 5 og [www.irinvest.dk](http://www.irinvest.dk). Som altid er vores anbefaling at have en god spredning på tværs af vore investeringsselskaber, og med tanke på at lave og faldende renter er noget nært det eneste, der betyder noget i disse tider, kan det give god mening også at have en del af sine penge investeret i IR Invest.



## IR Basis A/S – aktiebaseret investering

Periode	Afkast
2009 Q4	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	1,33%
2013	16,02%
2014	4,51%
2015	27,19%
2016	1,01%
2017	8,08%
2018	-14,07%
2019	-1,50%



Trods en uafbrudt faldende erhvervstillid blandt de europæiske virksomheder siden november 2018, er tilliden blandt fremstillingssektoren nu på det laveste niveau siden bunden under den europæiske gældskrise. De tyske aktier har dog formåede at opretholde kursniveauet, og derved slutte kvartalet på samme niveau som ved udgangen af 2. kvartal. Baggrunden er yderligere fald i de europæiske renter, qua et lavere afkastpotentiale på obligationer ligeledes resulterede i et lavere afkastkrav til aktier, og kompenserede for den faldende indtjening blandt de tyske virksomheder.

IR Basis A/S har således i det forgangne kvartal udelukkende været investeret i primært korte realkreditobligationer. Med udsigten til en vedvarende afmatning i den europæiske - herunder tyske økonomi, har vi øget eksponeringen i korte virksomhedsobligationer med henblik på at løfte det forventede afkast i den kommende tid. Dog under hensyntagen til fortsat at investere varsomt for at beskytte kapitalen til den næste økonomiske optur.

Tyske aktier handles aktuelt til 14,5 kr. pr. indtjeningskrone, baseret på den forventede indtjening i 2019 svarende til et forventet årligt afkast (earnings yield) på knap 7%. Dette er knap 0,5%-point lavere end for 3 måneder siden, da aktierne handler omtrent samme niveau, mens forventningerne til indtjeningen er blevet reduceret med 6-7%. Til sammenligning tilbyder den 10-årige tyske statsobligation aktuelt en effektiv rente -0,6% mod -0,3% ved udgangen af 2. kvartal. Det forventede merafkast på tyske aktier sammenholdt med den 10-årige tyske statsobligation ligger således stadig på et historisk højt niveau, hvilket utvivlsomt er med til at understøtte de tyske aktier trods den meget lave erhvervstillid, som de tyske aktier melder om.

IR Basis A/S investerer som bekendt ikke i tyske aktier, når virksomhederne i Europa melder om en faldende erhvervstillid, der som tidligere nævnt har været gældende i første halvår i 2019. Dette eftersom der er udpræget risiko for, at virksomhederne ikke kan indfri forventningerne til indtjeningen med kursfald til følge. For helåret 2019 ventes de tyske virksomheder aktuelt at løfte indtjeningen med 4%, 13% i 2020 og 10% i 2021. Set i lyset af den indiskutable afmatning i den globale og i særdeleshed europæiske herunder tyske økonomi, synes forventningerne til indtjeningsvæksten for optimistiske.

Udfaldet af BREXIT er ikke blevet mindre vanskeligt at spå om, efter Boris Johnson ifølge de seneste meldinger påtænker at udskrive nyvalg i et forsøg på at få det tilstrækkelige antal mandater, der skal til at få gennemført BREXIT – med eller uden en aftale. Et aftaleløst BREXIT vil alt andet lige have en negativ indvirkning på den forvejen lave vækst i Europa, mens en aftale herom vil være med til at mindske usikkerheden, og kan således være med til at understøtte en fremadrettede vækst i Europa.



## IR Vækstlande A/S – aktiebaseret investering

Periode	Afkast
2011	-4,47%
2012	-7,38%
2013	2,25%
2014	10,43%
2015	-7,25%
2016	9,92%
2017	19,39%
2018	-11,88%
2019	0,90%



Trods handelskrigen mellem USA og Kina, har de kinesiske virksomheder i 3. kvartal meldt om en stabil udvikling i erhvervstilliden jf. figuren nederst på side 9. De kinesiske virksomheder har bl.a. været hjulpet af en svækket kinesisk valuta, der har kunnet kompensere for den amerikanske told, som deres eksportvarer er blevet pålagt. IR Vækstlande A/S har således været fuldt investeret i aktier i vækstlandene, som dog er faldet lidt tilbage i 3. kvartal.

På lang sigt er vi fortsat meget positive på aktier i vækstlandene herunder specielt de kinesiske aktier. Først og fremmest handles disse på attraktive priser (omkring 10 kr. pr. indtjeningskrone modsvarende et forventet årligt afkast på ~ 10%). Specielt når væksten i Kina på aktuelt 6% medtages i betragtningen. Dernæst er det vores overbevisning, at de kinesiske aktier vil være blandt de mest begunstigede, når der forventeligt kommer en længe ventet afklaring på handelskrigen mellem USA og Kina. Med ”våbenhvilen”, som blev indgået på G20-topmødet i slutningen af 2. kvartal, er der udsigt til et nyt forsøg på at komme til en fælles forståelse, hvor begge parter i handelskrigen selv sagt er interesseret i at indgå en aftale. Kina og USA ventes at mødes medio oktober til en ny runde forhandlinger, hvor begge parter håber på at kunne nærme sig en aftale og få lagt striden bag sig. Endvidere tror vi, at den teknologiske udvikling vil fortsætte med ekspresfart i Kina, som ubetinget er en megatrend, som vil drive væksten herunder virksomhedernes indtjening i mange år fremover. Ydermere er vi af den overbevisning, at investorerne i stigende grad vil øge deres villighed til at betale en højere pris pr. indtjeningskrone, end man tidligere har været vant til, når handelskrigen er overstået. Dette på baggrund af at den kinesiske økonomi, ligesom den amerikanske, er blevet væsentligt mindre afhængig af eksport og mere drevet af serviceindustrien og indenlandsk forbrug. Dette vil således kunne løfte kursen på de kinesiske aktier i et højere tempo end indtjeningsvæksten tilsiger.

Som nævnt i seneste kvartalsrapport, har den kinesiske centralbank stadig mange knapper at dreje på. Eksempelvis ligger styringsrenten på 4,2% mod under det halve i USA, og som bekendt minusrenter i Europa. Skulle Kina begynde at sænke renten, vil det alt andet lige kunne understøtte den kinesiske økonomi og dermed også de kinesiske aktier, ligesom det har været tilfældet i USA og Europa. Den kinesiske regering har i det forgangne kvartal fortsat med forskellige tiltag for at sikre landet økonomiske vækst.

På baggrund af en større finanspolitisk lempelse i Indien, som blev annonceret i slutningen af kvartalet, har vi øget eksponeringen heri. Ligesom Kina, er det vores overbevisning, at Indien vil forblive et vækstcenter i årene, der kommer, og at det indenlandske forbrug vil blive påvirket positivt heraf med stigende vækst i virksomhedernes indtjening til følge.



## IR Favoritter A/S – aktiebaseret investering

Periode	Afkast
<b>IR Favoritter A/S</b>	
2014 Q4	0,43%
2015	52,38%
2016	-3,33%
2017	3,92%
2018	-21,36%
2019	-1,24%
<b>IR Invest</b>	
2017 Q4	-7,26%
2018	-16,85%
2019	17,01%

### IR Invest dk aktier

10 største positioner p.t.

- Novo Nordisk
- Vestas
- Ørsted
- Carlsberg
- Coloplast
- DSV
- Schouw
- Tryg
- Zealand Pharma
- Össur

IR Favoritter A/S har i det forgangne kvartal været investeret i korte obligationer, hvorfor resultatudviklingen er flad. I 4. kvartal vil IR Favoritter A/S så småt påbegynde selektivt at købe danske aktier, når de har en rigtig dårlig dag. Eksposeringen kan dog fortsat maksimalt blive 50% af egenkapitalen, indtil IR-kvotienten på ny bliver positiv.

### IR Invest – investeringsforening

IR Invest Danske Aktier fik i 3. kvartal et afkast på 2,1%, hvilket er det højeste af de 56 investeringsforeninger, der er noteret i Danmark, der investerer i danske aktier. Siden skiftet af forvalter pr. 1. april 2019, er afkastet 4,8%, hvilket er det 5. bedste afkast i Danmark i perioden. År til dato er afkastet 17,0%.

Porteføljen er fortsat investeret efter de megatrends, der blev beskrevet i seneste kvartalsrapport: *Klimadagsordenen, medicin og medico, samt stabilt og langvarigt lavrentemiljø.*

**Novo Nordisk** er opjusteret til den maksimale andel på 10% på bekostning af Carlsberg, som er sænket fra 10% til 5%. Novo Nordisk fik sidst i kvartalet tilladelse i USA til at markedsføre og sælge Semaglutid - et diabetesmiddel til type 2 diabetes i tabletform. Ud over de åbenlyse fordele ved at kunne stabilisere blodsukkeret, giver midlet også et vedværende og pænt vægttab. Vi forventer, at det kan løfte Novos salg mange år ud i fremtiden. **Carlsberg** reduceres efter en fantastisk performance i 2019, men er fortsat en af vores favoritaktier. **DSV** fik i kvartalet endelig tilladelse til overtagelsen af Panalpina. Fusionen vil give store synergieffekter i fremtiden. DSV fylder ca. 5% porteføljen. Vores to store høreapparatselskaber er reduceret kraftigt. **GN St. Nord** er halveret, og **Demant** er helt ude af porteføljen. Positionerne er afhændet umiddelbart efter deres halvårsregnskaber. Trods gode regnskaber taber begge markedsandele i forhold til Sonova fra Schweiz. **Zealand Pharma** har fået god effekt af deres studier og forsøg med diabetes medicin, og forventer at indsende ansøgning til FDA primo 2020. Vi forventer en god hånd under Zealand Pharmas aktiekurs frem imod denne ansøgning.

Som spekulative tiltag blev der købt **danske banker** op imod ECB seneste rentebeslutning. Det var forventet, at bankerne ville få mulighed for at indskyde midler på en special konto til 0% i rente, hvilket alt andet lige ville lette presset på bankernes indtjening. ECB gjorde som forventet med det resultat, at der var en hurtig gevinst på 7% i løbet af kort tid. Positionen er efterfølgende afhændet, idet bankerne på sigt fortsat er presset af konkurrencesituationen, de lave renter og kommende tab og hensættelser.

Vi forventer 4. kvartal bliver lige så svingende som de seneste kvartaler, og vil fortsat placere midlerne forsigtigt og i godt indtjenende selskaber.



## IR Højrente A/S – obligationsbaseret investering

Periode	Afkast
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-12,06%
2014	18,64%
2015	14,49%
2016	9,04%
2017	-4,74%
2018	-4,93%
2019	11,88%



IR Højrente A/S har i det forgangne kvartal været fuldt investeret i højtforrentede statsobligationer, som har været begunstiget af en faldende rente på den toneangivende 10-årige amerikanske statsobligation, der typisk bruges som referencerente til at afgøre, hvilket renteniveau investorerne kræver for at investere i højtforrentede statsobligationer. Med andre ord har investorerne fortsat med at købe op i amerikanske statsobligationer, efter den amerikanske centralbank som ventet sænkede renten i slutningen af 3. kvartal. Dette har ligeledes medført opkøb af højtforrentede statsobligationer med stigende kurser til følge og et dermed løftet afkast på IR Højrente A/S.

I det forgange kvartal har inflationen i USA relativt til Europa været stigende, og USD-kvotienten tilsagde på baggrund heraf at fjerne afdækningen på dollar, hvilket er med til at løfte det forventede afkast i tiden, der kommer, da vi herved slipper for at give afkald på den merrente på aktuelt ~ 2,5%, man som investor får i merrente på 12 måneders sigt ved at påtage sig risikoen på dollar. Såfremt renten på den amerikanske 10-årige statsobligation vil falde yderligere i den kommende tid, som følge af en vedvarende økonomisk afmatning, vil dette alt andet lige have en positiv effekt på kursen på de højtforrentede statsobligationer.

Såfremt den aftagende økonomiske vækst for alvor tager fart i den kommende tid, er vi som altid klar til at sælge ud af de højtforrentede statsobligationer, hvis/når IR-kvotienten på IR Højrente A/S tilsiger dette. Senest skete dette under den europæiske gældskrise i 2011/2012, hvor afmatningen skete væsentligt mere pludseligt, end vi har været vidne til indtil videre i år.

Historien viser, at denne type statsobligationer risikerer kursfald, når der netop opleves store og meget pludselige fald i væksten i den globale økonomi, og der dermed er stigende risiko for en nært forestående recession. Dette eftersom økonomierne i de udstedende lande herved påvirkes negativt af faldende økonomisk vækst, lavere skatteindtægter mv. med lavere kreditværdighed til følge. Dette medfører et stigende afkastkrav blandt investorerne og deraf følgende kursfald på højtforrentede statsobligationer.

Højtforrentede statsobligationer udstedt i dollar tilbyder aktuelt et forventet afkast på knap 5% og dermed et merafkast på omkring 3%-point sammenholdt med den amerikanske 10-årige statsobligation, hvilket i disse tider med historiske lave renter fortsat synes meget attraktivt.





## IR Erhverv A/S – obligationsbaseret investering

Periode	Afkast
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	2,50%
2015	3,41%
2016	5,13%
2017	-2,13%
2018	-3,73%
2019	2,35%

IR Erhverv A/S har i det forgangne kvartal haft halvdelen af midlerne investeret i virksomhedsobligationer, som følge af en negativ IR-kvotient drevet af en faldende erhvervstillid blandt de europæiske virksomheder siden slutningen af november. Ligesom aktiemarkederne har virksomhedsobligationer oplevet en flad udvikling i det forgangne kvartal.

IR Erhverv A/S vil fortsætte med at investere konservativt og i forholdsvis korte obligationer, så længe IR-kvotienten melder om risiko for kursfald på europæiske aktier, som historisk har haft en negativ indvirkning på højtforrentede virksomhedsobligationer.

I disse tider med historisk lave renter og med udsigten til, at dette skal vare ved i en rum tid endnu, ser vi et fornuftigt afkastpotentiale på denne type obligationer, som tilbyder et forventet afkast på knap 3% på europæiske højtforrentede virksomhedsobligationer og 4,5% på tilsvarende amerikanske.

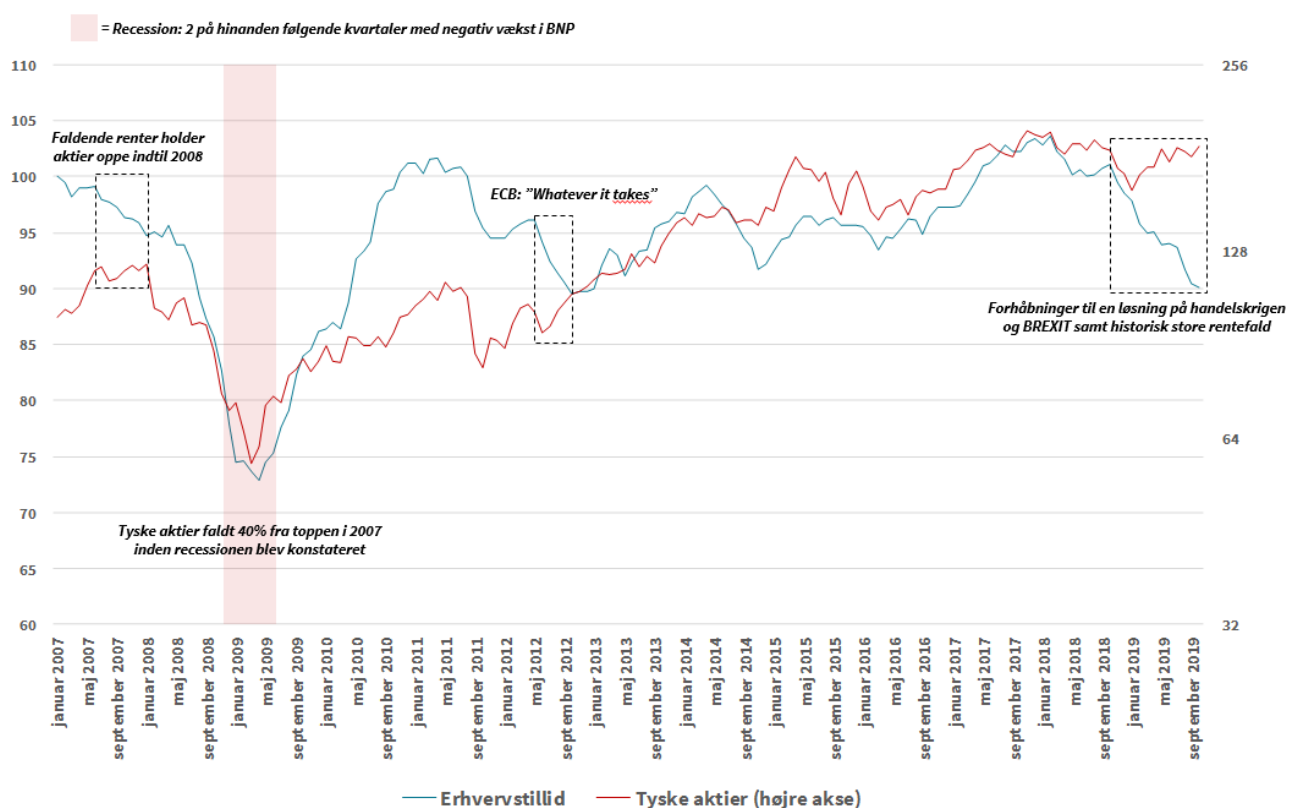
IR Erhverv A/S har ligesom IR Højrente A/S fjernet afdækningen på den del af obligationerne, der er udstedt i dollar, hvorved vi får det fulde udbytte af det merafkast, man som investor får på obligationer udstedt i dollar. Så længe inflationen i USA stiger relativt mere end den europæiske på baggrund af et forventet tiltagende lønpres drevet af den laveste arbejdsløshed i USA siden 1950'erne, vil vi undlade at afdække valutarisikoen på dollar, hvilket løfter det forventede afkast i den kommende tid.

Såfremt væksten i den globale økonomi vil aftage yderligere og med et stigende momentum, vil vi ikke afvise at reducere yderligere i eksponeringen i virksomhedsobligationer. En vedvarende periode med aftagende økonomisk vækst, vil øge presset på virksomhederne i form af et nedadgående pres på omsætning og indtjeningen. Dette vil øge risikoen for, at virksomhederne vil begynde at få vanskeligt ved at servicere deres gæld, der i sidste ende vil resultere i et stigende antal konkurser, som ligger på et historisk lavt niveau i kølvandet på den længste økonomiske optur i den globale økonomi nogensinde.

Det er dog stadig for tidligt at konkludere, hvorvidt dette bliver udfaldet af den aftagende økonomiske vækst, som vi har været vidne til siden november sidste år. Investorerne i specielt Europa, hvor den risikofrie rente er endnu mere negativ end ved udgangen af 2. kvartal, er villige til at acceptere et lavere afkast uagtet lav og i visse tilfælde faldende kreditværdighed i jagten på afkast og fravalget af negative indlånsrenter samt negative forventede afkast på korte og mellemlange traditionelle stats- og realkreditobligationer.



## Stigende tyske aktier trods faldende tysk erhvervstillid



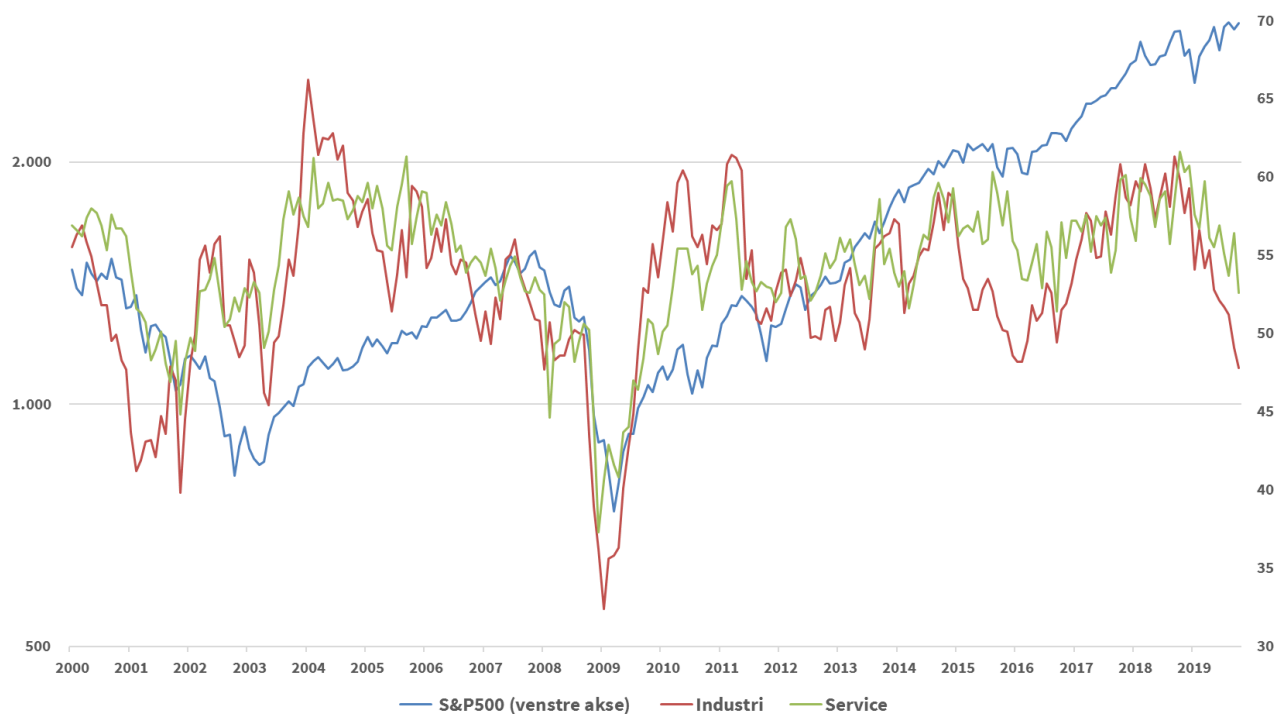
Ovenstående figur, som vi har medtaget i de seneste kvartalsrapporter, viser nu en endnu mere udpræget ubalance mellem udviklingen på aktiemarkederne og i de underliggende virksomheder end ved udgangen af første kvartal.

Hvor lang tid aktiemarkederne vil vedblive med at være understøttet af faldende renter drevet af faldende økonomisk vækst og indtjening, og et deraf følgende reduceret afkastkrav på aktier (earnings yield), er vanskeligt at spå om. Så længe jagten på afkast dominerer, og investorerne tror på, at de politiske risici (handelskrig, BREXIT, Iran mv.) ikke vil have negative udfald, samt at centralbankerne kan lykkes med at udskyde den næste lavkonjunktur/recession, vil tilbagefald på aktiemarkederne forventeligt blive ved med at blive opfattet som oplagte købsmuligheder.

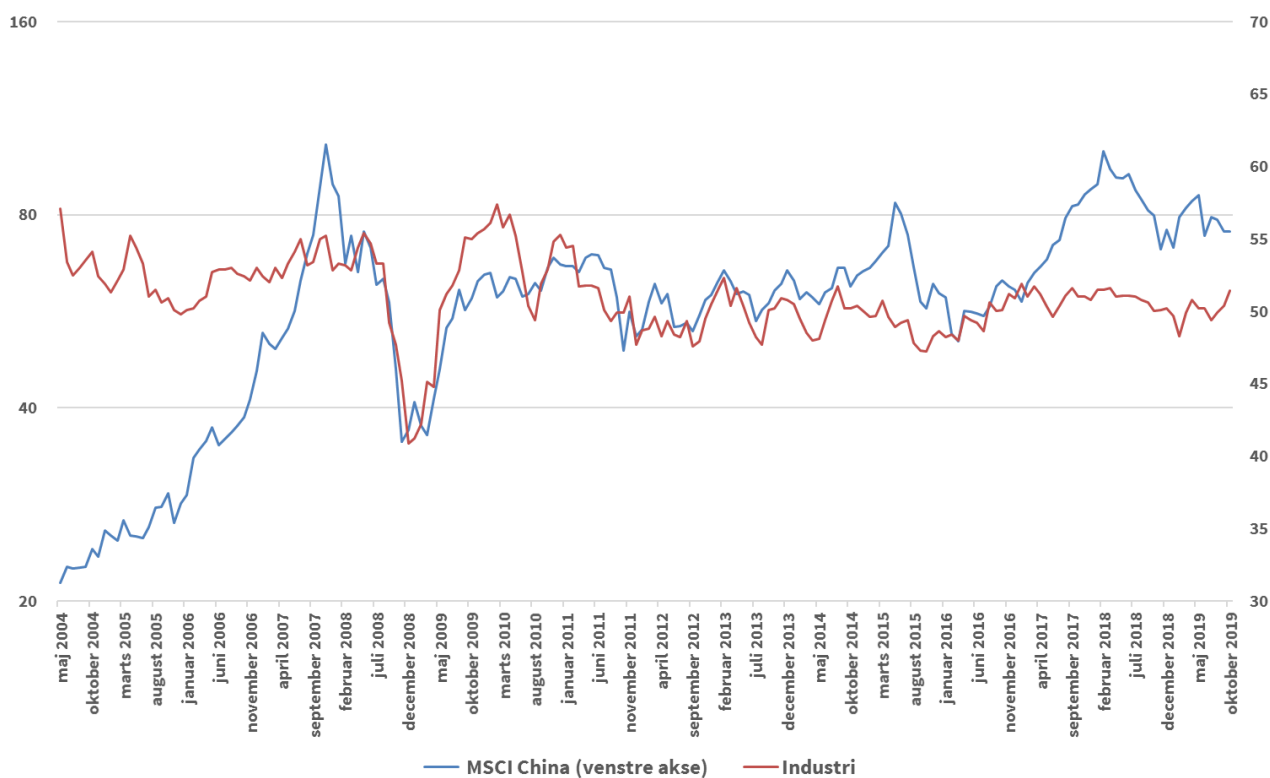
I modsætning til et stigende antal økonomer, som er blevet overbeviste om, at centralbankernes "moderne" pengepolitik (negative styringsrenter, opkøb af obligationer mv.) har elimineret risikoen for fremtidige recessionser, er vi fortsat af den overbevisning, at økonomien også fremover vil udvikle sig i cykler med høj- og lavkonjunkturer. Endvidere at vi er tæt på eller allerede har set slutningen på den længste højkonjunktur i den globale økonomi nogensinde, hvilket understøttes af næsten alle økonomiske nøgletal samt de store rentefald, som har løftet kurserne på obligationsmarkederne.



## Amerikansk erhvervstillid på historisk lave niveauer



## Kinesisk erhvervstillid nær højeste niveau siden 2012





---

## Kontakt info

Adm. direktør	Peter Kubicki	+45 9626 3142
Direktør	René Krogh Andersen	+45 9626 3003
Investeringsdirektør	Michael Krogh Andersen	+45 9626 3002
Kundechef	Kim Andreasen	+45 9626 3004
Portfolio Manager	Christoffer B.K. Brøndum	+45 9626 3007
Salgsudviklingschef	Anja Hairing	+45 9626 3009
Kommunikationsansvarlig	Helle Østergaard	+45 2946 7540

## Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S

### **Herning:**

Østergade 25, 1. tv  
7400 Herning

### **København:**

August Bournonvilles  
Passage 1, Kgs. Nytorv  
1055 København K

**T** 9626 3000

**M** info@irg.dk

**W** www.irg.dk

**CVR** 32152295

FMS InvesteringsRådgivning A/S er stiftet september 2009. Selskabet beskæftiger sig udelukkende med porteføljepleje og forretninger afledt heraf. Selskabet er uafhængigt af banker, og dets eneste indtægt er honorarer fra selskabets kunder.

## Målsætning

Selskabets målsætning er at være Danmarks bedste portefølje forvalter målt på afkastkvalitet og kundernes tilfredshed