

Kvartalsrapport

2. kvartal, 2019



Investerings 
Rådgivning



Indhold

Centralbanker, Trump og atter centralbanker	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 aktier trods faldende erhvervstillid	8
Amerikanske aktier mest overvurderet siden år 2000.....	9
Kontakt info	10



Centralbanker, Trump og atter centralbanker

2. kvartal af 2019 bød på store udsving på de finansielle markeder. Især maj måned bød på relativt store fald på mellem 5-10% på aktiemarkederne. Alligevel endte kvartalet med afkast for stort set alle aktiemarkeder på mellem 0-5%.

Disse markante udsving kan spores til investorernes usikkerhed, og det faktum, at de ikke helt ved, hvilket ben de skal stå på - og med god grund. Meget af forvirringen kan skyldes Trump, som nogen vil mene, manipulerer med de finansielle markeder.

Det er et velkendt faktum, at Trump måler sin succes på udviklingen i de amerikanske aktier. Han har i en længere periode været en varm fortaler for rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank, FED. Så varm, at han ligefrem har overvejet at fyre den nuværende centralbankchef, Jerome Powell, der igennem det meste af halvåret har været tålmodig og afventende hvad angår rentenedsættelser.

I slutningen af kvartalet ændrede den amerikanske centralbank dog i retorikken, og åbnede op for muligheden for rentenedsættelser i andet halvår, da markedets forventninger til renten og centralbankens egne forventninger afveg markant. Centralbanken er uafhængig af præsidenten og Det Hvide Hus, men indtil videre ser det dog ud til, at Trump alligevel får sin vilje.

Tilbage står spørgsmålet; hvad har givet anledning til markedets forventninger til rentenedsættelse og de dermed historisk lave renter, som vi ser i øjeblikket? Et svar kan være den eskalerende retorik i handelskrigen, som efterhånden har været ved i over et år, og er ved at gøre ondt på virksomhederne. Dette har også fået den europæiske centralbank, ECB, til at åbne for muligheden for en løsere pengepolitik.

Som tilskuer kan man spekulere i, om Trump er et strategisk geni, der ikke skyr nogen midler for at opnå, hvad han vil, eller om de lavere renter, han så længe har ønsket sig, blot er et resultat af handelskrigen og en generel geopolitisk uro, og dermed er

mere eller mindre tilfældigt.

Om det fra Trumps side har været planlagt eller ej, kan vi kun gisne om. Til gengæld kan vi konstatere, at i takt med udsigten til en endnu mere lempelig pengepolitik fra centralbankerne og de historisk lave renteniveauer, er stort set alle aktivklasser steget i år. Både aktier, obligationer, kryptovalutaer herunder Bitcoin og guld, der ellers normalt udvikler sig modsatrettet aktier.

Til trods for kursstigninger på stort set alle aktivklasser, er de økonomiske nøgletal blevet forværret måned for måned i hele 2019. Virksomhedernes indtjening i andet halvår forventes således at blive negativt påvirket af den faldende aktivitet, og vi oplever dermed er en stor ubalance imellem aktiemarkederne og den underliggende realøkonomi.

Hvor længe finansmarkederne kan holde den positive stemning, som stort set udelukkende har været drevet af lave/faldende renter, er uvist. Ovenpå årets massive rentefald, som har medført stigende kurser på stort set alle aktivklasser, kan man som investor spørge sig selv, om centralbankerne har skabt et rentespil, hvor risikotagning er gratis? Paradokset er bemærkelsesværdigt, da stærk faldende renter ikke just kalder på vækst - tværtimod.

Fra historien ved vi, at IR-kvotienten har tendens til at tage os ud af aktier, før aktiemarkederne topper i slutningen af et økonomisk opsving, og vi derved vil gå glip af den sidste del af en langvarig optur på aktiemarkederne. Vi må dog erkende, at både vi og IR-kvotienten har undervurderet effekten af de kraftigt faldende renter, som har holdt hånden under aktiemarkederne og tilmed medført flotte kursstigninger i 2019.

I vores optik er den primære forklaring herpå, at renteniveauet er blevet så lavt, at investorerne er indstillet på at forblive investeret i aktier og andre risikobetonede aktivklasser i langt længere tid end normalt for at undgå historisk lave afkast på



obligationer eller negative indlånsrenter. Dette til trods for, at erhvervstilliden blandt den ledende fremstillingssektor i Europa er faldet til det laveste niveau siden 2012, hvor Gældskrisen rasede og medførte kursfald inden for stort set alle aktivklasser, da investorerne var bekymrede for statsbankerotten blandt de sydeuropæiske lande og euroens eksistens.

Ligesom den gang, hvor ECB agerede redningsmand med de berømte ord "... whatever it takes", er der nu igen tiltro til, at centralbankerne kan hive en ny hvid kanin op af hatten og skabe fornyet tiltro til fremtiden. Med det faktum in mente, at den europæiske økonomi kun har vokset meget begrænset i de seneste år trods massive stimuli fra den europæiske centralbank i form af en negativ styringsrente samt opkøb af europæiske obligationer, kan man undre sig over, at investorerne sætter sin lid til at mere af samme kan medføre et andet og mere positivt udfald.

Med de i forvejen laveste renter nogensinde, endda inden en større økonomisk afmatning er indtruffet, er det vores overbevisning, at man skal være varsom med at have store forhåbninger til at en endnu mere negativ styringsrente i Europa eller nye opkøb

af europæiske obligationer, vil kunne løfte væksten. Nok kan man trække hesten til truget, men ikke tvinge den til at drikke, som overført til økonomien kan tolkes i retning af, at man ikke kan tvinge forbrugerne eller virksomhederne til at forbruge eller investere mere uanset renteniveau eller hvor meget likviditet, der bliver stillet til rådighed, hvis de ikke er optimistiske omkring fremtiden.

På den lange bane har det altid været realøkonomien, der har dannet basis for prisdannelsen på aktiemarkederne. Uagtet centralbankernes villighed til at tage alle værktøjer i deres jagt på at forlænge den i forvejen længste optur nogensinde i den globale økonomi, er vi stadig af den overbevisning, at det er realøkonomien, der i sidste ende er afgørende.

Medmindre nøgletallene meget snart begynder at pege imod vækst, synes det usandsynligt, at virksomhedernes indtjening kan undgå i større grad at blive påvirket af den økonomiske afmatning, som nøgletallene har vidnet om i mere end et halvt år. Når dette sker, vil forventningerne til den fremtidige indtjening blive reduceret med lavere forventet afkast og prispres på aktier til følge.

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 aktiemarkederne 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-kvotient 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.

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	-0,57%



Trods en uafbrudt faldende erhvervstillid blandt de europæiske virksomheder siden november 2018, fortsatte den positive stemning på aktiemarkederne fra årets første kvartal ind i årets andet kvartal. Dette på baggrund af, at den amerikanske centralbank (FED) og ligeledes den europæiske centralbank (ECB) åbnede op for at føre en endnu mere lempelig pengepolitik. På blot et halvt år er økonomerne således gået fra at forvente 2-3 renteforhøjelser i USA i 2019 til nu at forvente 2-3 rentenedsættelser i 2019, hvilket ubetinget er udtryk for væsentligt lavere forventninger til den fremtidige økonomiske udvikling.

På baggrund af en fortsat faldende erhvervstillid blandt de europæiske virksomheder, som nu ligger på det laveste niveau siden 2012, har IR Basis A/S i det forgangne kvartal udelukkende været investeret i obligationer. Som følge af større end ventede udtræk på danske realkreditobligationer, har der i kvartalet været et tilbagefald på danske obligationer, hvilket har resulteret i et mindre kursfald på 0,6% på IR Basis A/S siden nytår.

Tyske aktier handles aktuelt til 13,8 kr. pr. indtjeningskrone baseret på den forventede indtjening i 2019 svarende til et forventet årligt afkast (earnings yield) på godt 7%. Dette er knap 1%-point lavere end for 3 måneder siden, da aktierne er steget, uden at forventningerne til indtjeningen er fulgt med op. Kursstigningerne har med andre ord således udelukkende været drevet af faldende renter og et deraf følgende lavere afkastpotentiale på de "sikre" obligationer. Således er den effektive rente på den 10-årige tyske statsobligation faldet til -0,3% fra 0% ved udgangen af første kvartal.

IR Basis A/S investerer som bekendt ikke i tyske aktier, når virksomhederne i Europa melder om en faldende erhvervstillid, der som nævnt ovenfor 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 at løfte indtjeningen med hele 20%, 12% i 2020 og 9% i 2021. Set i lyset af den indiskutable afmatning i den globale og i særdeleshed europæiske herunder tyske økonomi, synes forventningerne til indtjeningsvæksten ganske optimistiske.

Udfaldet af BREXIT er ikke blevet mindre vanskeligt at spå om, efter Theresa May er trådt tilbage og Boris Johnson, som var en af bannerførerne for at forlade EU, aktuelt står til at overtage roret. I modsætning til Theresa May bebuder Boris Johnson, at UK forlader EU d. 31. oktober - med eller uden en aftale. Sidstnævnte vil ubetinget være yderligere malurt i bægeret ift. den økonomiske vækst. I slutningen af kvartalet blev der i handelskrigen indgået våbenhvile. Hvad det endelige udfald heraf bliver, og om Trump herefter kaster sig over EU, er stadig meget uvist. Som det har været gældende hele året, fastholder investorerne forhåbningen om, at de politiske risici falder positivt ud.



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	6,93%

I modsætning til IR-kvotienten baseret på de europæiske virksomheder, har IR-kvotienten baseret på virksomhederne i vækstlandene tilsagt at være investeret i aktier igennem årets andet kvartal. Siden nytår har IR Vækstlande A/S således leveret et afkast på 6,9%.

Vi følger fortsat nøje, hvorvidt afmatningen i den globale økonomi medfører et større fald i erhvervstilliden blandt virksomhederne i vækstlandene. Så længe dette ikke er tilfældet, vil IR Vækstlande A/S forblive investeret i aktier.

På lang sigt er vi fortsat meget positive på specielt de kinesiske aktier. Først og fremmest handles disse på attraktive priser. Specielt når væksten i Kina 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 selvsagt er interesseret i at indgå en aftale.

På baggrund af udviklingen i handelskrigen, synes det imidlertid ikke sandsynligt, at Kina vil bukke under for presset fra USA, og gå på kompromis med deres ambitioner om at blive førende inden for teknologi, som vil være med til at trække den økonomiske vækst i Kina i årene, der kommer. Om Trump er villig til at affinde sig heri for at opnå en handelsaftale, kan kun tiden vise. Ifølge flere af de store amerikanske detailkæmper, er de først inden for den seneste måneds tid begyndt at overvælde de stigende importpriser til forbrugerne, da de tidligere har haft forventninger om en snarlig løsning på handelskrigen, og at importtolden derved ville blive fjernet. En nylig undersøgelse i USA viser, at omkring halvdelen af amerikanerne efterhånden er imod handelskrigen, da den begynder at gøre ondt på den amerikanske forbruger. Dette faktum bliver Trump nødt til at forholde sig til jo længere tid handelskrigen varer ved, hvis han ønsker at blive genvalgt i efteråret 2020. Kineserne ”spiller” uden tvivl på dette, og der er så småt begyndt at blive spekuleret i, hvorvidt Kina vil trække forhandlingerne langt ind i 2020 i forhåbning om at få indrømmelser fra Trump, hvilket vil gøre det sværere for Trump at indgå en handelsaftale, som vil være så god for USA, som han har stillet sine vælgere i udsigt.

I modsætning til de øvrige store økonomier har den kinesiske centralbank stadig mange knapper at dreje på. Eksempelvis ligger styringsrenten på 4,35% mod omkring det halve i USA og som bekendt minusrente i Europa. Skulle Kina begynde at sænke renten, vil det alt andet lige kunne understøtte de kinesiske aktier, ligesom det har været tilfældet i USA og Europa. Den kinesiske regering har i det forgangne kvartal understreget, at de fortsætter med forskellige tiltag for at sikre landet økonomiske vækst.



IR Favoritter A/S – aktiebaseret investering

Periode	Afkast
IR Favoritter A/S	
2014 Q4	0,43%
2015	52,38%
2016	-3,33%
2017	3,92%
2018	-21,36%
2019	-0,67%
IR Invest	
2017 Q4	-7,26%
2018	-16,85%
2019	14,70%

Det danske aktiemarked C25 har i 2. kvartal 2019 givet et nulafkast. I perioden har IR Favoritter A/S ikke været investeret i aktier. Man har herved undgået at være del i de store udsving kvartalet har budt på.

IR Invest – investeringsforening

IR Invest Danske aktier skal altid være overvejende investeret i aktiemarkedet. 2. kvartal har budt på et afkast på 2,8%, hvorved årets afkast er 14,7%.

I takt med at de økonomiske nøgletal fra Europa igennem kvartalet er blevet løbende forværret, er porteføljen blevet omlagt til en mere defensiv sammensætning, men også en sammensætning, der afspejler tidens politiske debat, klimaet. Denne fokus giver store økonomiske muligheder. Den største position er **Vestas** med 9,6%. Ordrebogen bugner, og markedet ser meget robust ud. **Ørsted** fylder 6,4%. **Carlsberg** fylder 9,2%. De drager fordel af det varmere klima, idet salget af øl og læskedrikke i høj grad er korreleret imod temperaturen. **Royal Unibrew** udgør 3,2%. **DSV** udgør 6,9% af porteføljen. Hvad har en transportvirksomhed med klimadagsordenen at gøre – jo, den øgede fokus på klimaet vil på sigt medføre mindre interkontinental handel og mere kontinental handel. Produktionen vil i stor stil være ”lokal”. På det europæiske kontinent er DVS enestående. Dette er også en af grundene til, at vi er undereksporeret i **Maersk**. De bliver for tiden ramt af denne megatrend, samtidig med at handelskrigen heller ikke hjælper på situationen.

Medicin og medico er en anden hjørnesteen i porteføljen. Samlet set udgør disse brancher 1/3-del af porteføljen. Selskaberne indenfor medicin er **Genmab**, **Zealand Pharma**, **Lundbeck** og **Novo**. Indenfor medico er det **GN St. Nord**, **William Demant**, **Coloplast** og **Novozymes**. Alle selskaber, der har en langsigtet positiv trend, og hvor indtjeningen (de to biotekselskaber undtaget) er forudsigtelig i stor grad. Brancherne rammer en anden megatrend, nemlig at vi alle bliver ældre, og at vi dermed får større behov for disse selskabers produkter. Samtidig lever vi i et nulrente samfund, hvilket gør disse virksomheder interessante pga. den store kvalitet og stabilitet i deres indtjening.

Banker er stort set udelukket fra porteføljen. I disse år er presset på deres forretningsmodel fra de store internetselskaber, som i større og større grad sidder på pengestrømmene. Samtidig betyder 0-renten, at de presses på indtjeningen, idet rentemarginalerne mindskes. Sidst, men ikke mindst – står vi overfor en afkøling af økonomien, hvilket de økonomiske nøgletal kunne tyde på, så vil tab og hensættelser stige.

Endelig er der **Tryg**, den fylder 4,6%. Et godt og sundt drevet forsikringselskab, som bliver ved med at levere til aktionærerne.



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	9,29%



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 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 i juni måned signalerede villighed til at sænke renten, som i vid udstrækning allerede er indpriset i obligationsmarkedet. Dette har ligeledes medført opkøb af højtforrentede statsobligationer med stigende kurser til følge. Således har IR Højrente A/S siden nytår leveret et flot afkast på 9,3%.

På baggrund af en begrænset højere inflation i USA relativt til Europa, har USD-kvotienten siden sidste efterår tilsagt at afdække valutarisikoen på dollar. Så længe dette gør sig gældende, vil afkastpotentialet på højtforrentede statsobligationer reduceres med renteforskellen mellem den korte rente i USA og Europa. Yderligere rentefald på den amerikanske 10-årige statsobligation kan være med til at løfte afkastet på IR Højrente A/S i den kommende tid. Dette vil sandsynligvis blive tilfældet, hvis nøgletallene fortsætter med at indikere aftagende vækst i den globale og amerikanske økonomi.

Såfremt den aftagende økonomiske vækst accelerer i den kommende tid, er vi 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.

Historien viser, at denne type statsobligationer risikerer kursfald, når der opleves meget kraftige fald i aktiviteten i den globale økonomi fra måned til måned, og der dermed er udsigt til 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 højnet 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	2,13%

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 fallende erhvervstillid blandt de europæiske virksomheder siden slutningen af november. IR Erhverv A/S har leveret et afkast på 2,1% i første halvår, hvilket må siges at være ganske hæderligt ift. den begrænsede risiko sammenholdt med alternativafkastet i disse tider med historiske lave renter og negative indlånsrenter.

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 3% på europæiske højtforrentede virksomhedsobligationer og 5% på tilsvarende amerikanske.

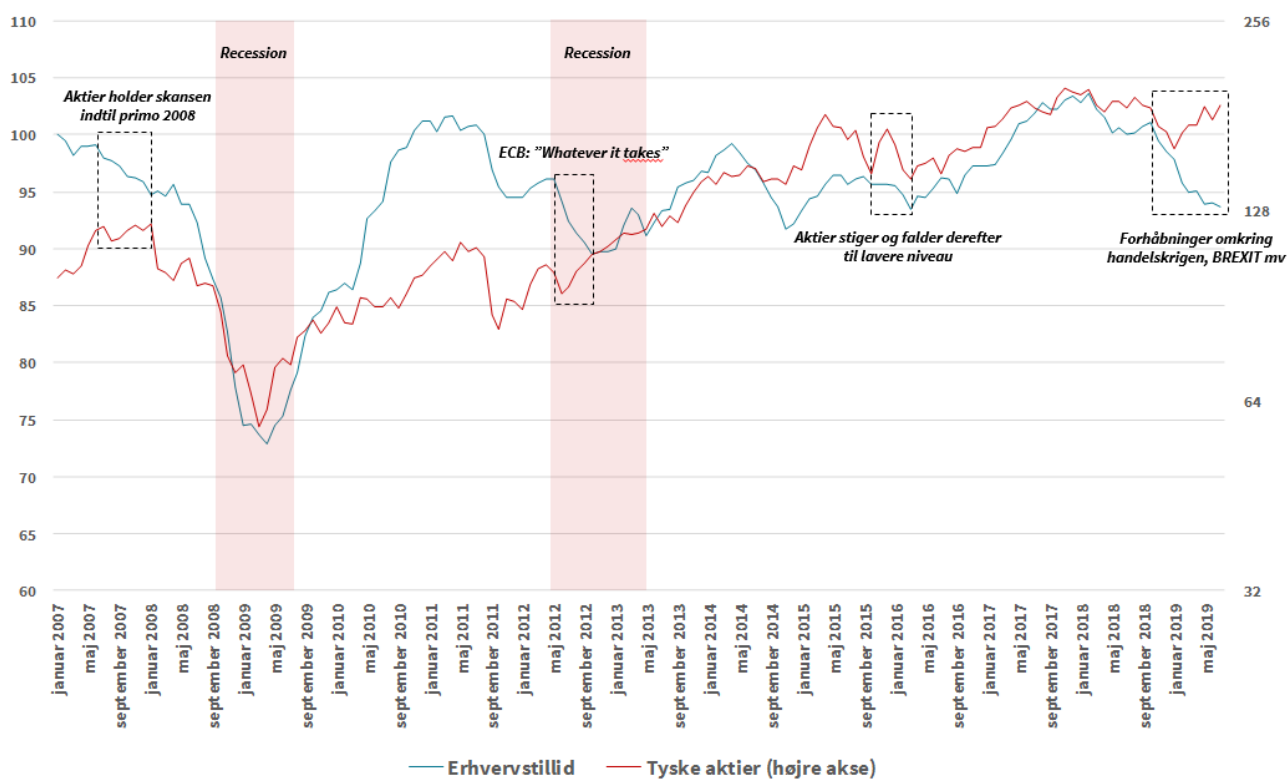
IR Erhverv A/S har ligesom IR Højrente A/S haft afdækket valutarisikoen på den del af obligationerne, der er udstedt i dollar siden sidste efterår, hvilket ”koster” merafkastet i forhold til de europæiske virksomhedsobligationer. Så snart inflationen i USA tiltager relativt til Europa på baggrund af et forventet tiltagende lønpres drevet af den laveste arbejdsløshed i USA siden 1950'erne, og USD-kvotienten på den baggrund atter vil tilsige eksponering i dollar, vil vi fjerne afdækningen. Dette vil give mulighed for at få det fulde udbytte af den noget højere forrentning, som amerikanske virksomhedsobligationer tilbyder.

Såfremt væksten i den globale økonomi vil aftage yderligere i de kommende måneder, vil vi ikke afvise at reducere yderligere i eksponeringen i virksomhedsobligationer. Dette eftersom en vedvarende periode med aftagende økonomisk vækst, vil øge presset på de underliggende virksomheder 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 fortsat for tidligt at konkludere, hvorvidt dette bliver udfaldet af den aftagende økonomiske vækst, som vi har været vidne til siden november sidste år. Dette eftersom investorerne i specielt Europa, hvor den risikofrie rente er negativ, er villige til at acceptere et lavere afkast uagtet lav og i visse tilfælde faldende kreditværdighed i jagten på afkast.



Stigende aktier trods faldende erhvervstillid



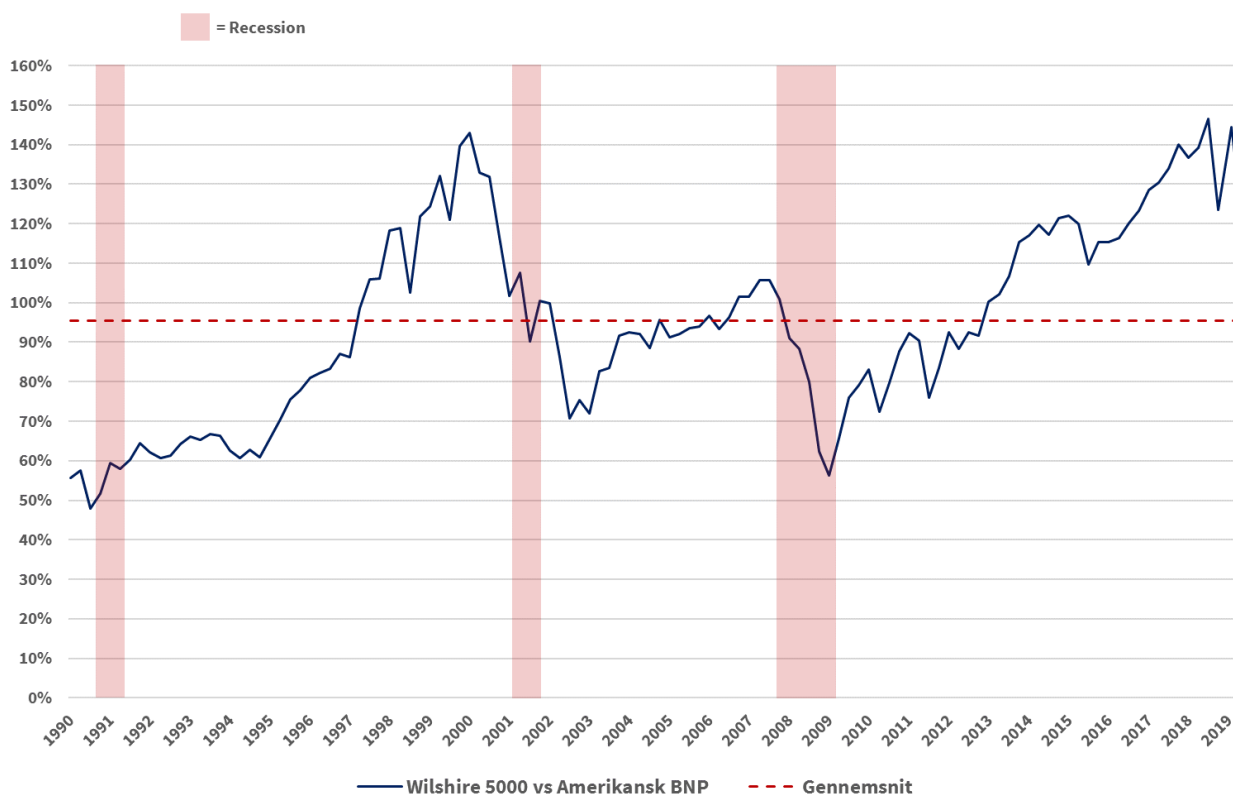
Ovenstående figur, som vi ligeledes havde medtaget i seneste kvartalsrapport, viser nu en endnu mere udpræget ubalance mellem udviklingen på aktiemarkederne og i de underliggende virksomheder end ved udgangen af første kvartal.

Hvor lang tid aktiemarkederne kan blive ved med at være understøttet af faldende renter drevet af faldende økonomisk vækst, og et deraf følgende reduceret afkastkrav på aktier (earnings yield), er meget vanskeligt at spå om. Så længe jagten på afkast dominerer, og investorerne tror på, at de politiske risici vil have positive udfald, samt at centralbankerne kan lykkes med at udskyde den næste lavkonjunktur, 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.



Amerikanske aktier mest overvurderet siden år 2000



Vi investerer for nærværende ikke i amerikanske aktier, men baseret på det faktum, at amerikanske aktier udgør omkring 60% af det globale aktieindeks (MSCI World), er det svært ikke at følge med i udviklingen herpå.

Som det fremgår af ovenstående figur, som viser markedsværdien af det samlede amerikanske holdt op imod den samlede amerikanske økonomi målt på BNP, fremgår det, at de amerikanske aktier ikke har været dyrere siden år 2000, hvor den berømte IT-boble brast, og aktiemarkedene oplevede endnu større fald end under finanskrisen i 2008.

På baggrund af dette forhold, som en af de mest berømte investorer Warren Buffet benytter som pejling på, hvorvidt man får tilstrækkelig betaling for at løbe risikoen på aktieinvesteringer, har netop Warren Buffet i 2019 ligget med en historisk høj andel i kontanter.

Om det amerikanske aktiemarked kan fortsætte med at stige i et hastigere tempo end den underliggende amerikanske økonomi, kan kun tiden vise. Vi kan blot konstatere, at de amerikanske aktier aldrig har været dyrere, og at der således ikke er plads til en lavkonjunktur for slet ikke at tale om en recession (negativ vækst i 2 på hinanden følgende kvartaler), som de fleste økonomer vil indtræffe inden for en overskuelig fremtid. Historisk topper aktiemarkedene 6-12 måneder før en recession indtræffer, som vel at mærke ifølge historien kun er blevet forudsagt i tide i 1 ud af 10 tilfælde.



Kontakt info

Organisationen

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
Kundechef	Helle Wistoft	+45 9626 3143
Kundechef	Mikael Trige	+45 9626 3141
Portfolio Manager	Christoffer B.K. Brøndum	+45 9626 3007
Salgsudviklingschef	Anja Haring	+45 9626 3009
Økonomimedarbejder	Randi Brunhøj	+45 9626 3006
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