

# Kvartalsrapport

4. kvartal, 2020



Investerings   
**Rådgivning**



---

## Indhold

Risikovilligheden kom(-mer) stærkt igen.....	1
IR Basis A/S – aktiebaseret investering.....	2
IR Vækstlande A/S – aktiebaseret investering.....	3
IR Favoritter A/S og IR Danske Aktier - aktiebaseret investering.....	4
IR Favoritter/ IR Danske Aktier fortsat.....	5
IR Højrente A/S – obligationsbaseret investering.....	6
IR Erhverv A/S – obligationsbaseret investering.....	7
Kontakt info .....	8

## Generalforsamling 2021 – sæt X i kalenderen

Vi måtte aflyse arrangementet ved den ordinære generalforsamling 2020, samt et investorarrangement i efteråret, som følge af regeringens anbefaling om at aflyse alle større arrangementer på grund af Corona (COVID-19).

Men vi håber, at i 2021 vil det lykkes.

Den ordinære generalforsamling i IR-selskaberne vil blive afholdt **tirsdag den 20. april**.

Invitationer med tid, sted samt program vil blive fremsendt i god tid inden.

Arrangement vil selvfølgelig kun blive afholdt, såfremt det vil kunne afholdes under trygge forhold samt efterfølge regeringens anbefalinger på tidspunktet.

---



---

## Risikovilligheden kom(-mer) stærkt igen

Årets sidste kvartal udløb med kraftige kursstigninger. Specielt november måned oplevede markante løft foranlediget af et overstået præsidentvalg i USA, og allervigtigst de positive vaccinenyheder i starten af november måned.

At Pfizer og Biontech (og efterfølgende også Moderna) kom med deres kandidat til en vaccine imod Covid-19 overskyggede stort set alt andet i perioden, og bidragede til, at investorerne for alvor fandt risikovilligheden frem, og købte aktier i stor stil.

Dette endda til trods for de kedelige smitterekorder og dødstal herhjemme og især på globalt plan. Investorerne kunne nu se lys for enden af tunnelen, og dette var en game changer. Er der noget aktiemarkedet ikke bryder sig om, så er det usikkerhed om fremtiden, og denne - som ellers har været så uforudsigelig lige siden coronavirussen brød ud - så nu ud til at få en slutdato.

Det overståede præsidentvalg i USA bidragede som nævnt også til den positive stemning. Aktiemarkedet handlede med store udsving op til valget den 3. november, hvorefter der kom ro på igen. Investorerne reagerede med købelyst ovenpå udsigten til, at USA nu får en præsident med mere diplomatisk sind end Trump, der i perioder har været sammenlignet med et løsgående missil.

BREXIT, ej at forglemme, blev også endeligt et overstået kapitel. Mange havde troet, at en afslutning på denne føljeton havde skabt mere røre, men det endte faktisk nærmest som et non-event, overskygget af de amerikanske sundhedsmyndighedernes godkendelser af vaccinerne dage forinden samt udsigten til, at de europæiske sundhedsmyndigheder ville følge trop.

Med udgangspunkt i ovenstående positive kendsgerninger, er det vores synspunkt, at vi nu står og

kigger ind i en fremtid, hvor verden bliver normaliseret igen ovenpå den værste sundhedskrise i nyere tid. Endvidere en fremtid, der forventeligt indebærer markant mindre politisk urolighed end de seneste 4 år har budt på – både i USA og i Europa. Dette er unægteligt positivt for aktier, og vil få risikovilligheden til at fortsætte ind i 2021.

Det kan dog vise sig risikabelt at slippe tøjlerne og være for positivt omkring fremtiden. Vi forøger altid at anlægge en vis skepsis, da man sagtens kan stirre sig blind på et bestemt scenarie.

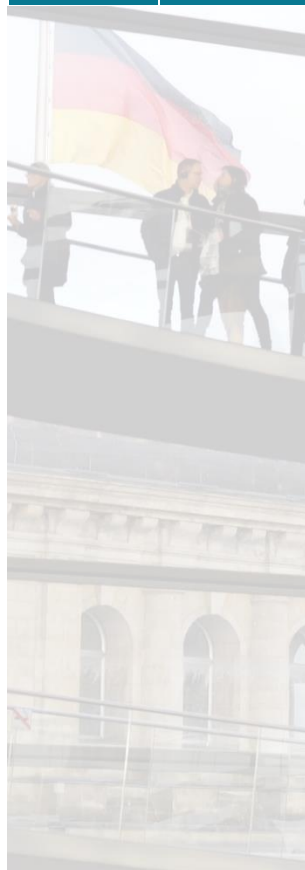
Af risici har vi fokus på den kolossale gældsbyrde, og hvor længe centralbankernes samt politikernes stimuli vil vare ved. Udviklingen på aktiemarkedene hænger nøje sammen udviklingen i renteniveauet, som frem til foråret i 2020 har været kraftigt faldende siden slutningen af 2018. Historisk har man før set, hvordan en tilbagevenden til økonomiske "normaltilstande" har ført til stigende inflation. Stor opbygget efterspørgsel, som overgår udbudet qua begrænsede lagre og lavere produktionskapacitet, kan skabe prisstigninger. Det bliver spændende at se, hvordan renten udvikler sig i 2021. For os er dette et meget centralt fokuspunkt i tiden, der kommer.

Centralbankerne vil på et tidspunkt være nødsaget til at reducere i deres gigantiske opkøb af obligationer, for at undgå opbygning af finansielle bobler og/eller stigende inflation. Dette vil reducere efterspørgslen efter obligationer med stigende renter til følge. Sker dette hurtigere end ventet, vil det presse kurserne på såvel obligationer som aktier, da investorerne vil øge deres afkastkrav i takt med at obligationer atter vil tilbyde mere interessante afkastmuligheder. Her er det nødvendigt at være selektiv i udvælgelsen af både obligationer og aktier - og samtidigt have en stram risikostyring.



## 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	-1,40%
2020	-4,88%



Et historisk turbulent år er gået på hæld. Efter en stærk start på aktiemarkederne i 2020, blev udviklingen afløst af brutale kursfald i februar og marts drevet af de massive statslige nedlukninger verden over. Da det så værst ud, handlede de europæiske aktier mere end 35% lavere end niveauet ved udgangen af 2019. Set i det lys er et kursfald på IR Basis A/S på knap 5% mere tåleligt – om end vi selvsagt havde håbet at kunne slutte året i positivt terræn.

Med den igangværende udrulning af de forskellige corona-vacciner, og en deraf følgende forventet opblomstring i den globale vækst i specielt anden halvdel af 2021, er det vores forventning, at det imponerende comeback på aktiemarkederne vil fortsætte i 2021. Centralbankerne vil uden tvivl fortsætte deres meget lempelige pengepolitik med historisk lave styringsrenter og massive opkøb af obligationer, så længe inflationen forbliver lav. Med udsigt til vedvarende historisk lave og ligefrem negative renter i bl.a. Europa, samt en rigelig likviditet, ventes investorerne at flokkes om aktiemarkederne, som trods det flotte comeback fortsat tilbyder historisk høje forventede afkast relativt til obligationer.

Som nævnt tidligere, forventer vi (kontrært til de fleste) svagt stigende lange renter i løbet af 2021. På baggrund heraf har vi i løbet af sidste kvartal i 2020 købt op i europæiske banker, som vil nyde godt af stigende renter. Prissætningen er historisk lav (blot 0,5 kr. pr. 1 kroners egenkapital og knap 11 kr. pr. indtjeningskrone baseret på den forventede indtjening i 2021), og de globale investorer er historisk lavt vægtet i denne sektor. Der er basis for positive overraskelser, hvis vi får ret i vores antagelse om, at de lange renter vil bevæge sig højere, drevet af en højere end ventet inflation og/eller en tidligere end ventet reduktion i centralbankernes massive opkøb af obligationer. Derudover er IR Basis A/S tungt eksponeret indenfor øvrige prisbillige konjunkturfølsomme sektorer såsom industri og fremstilling, som vil nyde godt af, at væksten kommer igen med stigende omsætning og indtjening til følge. Som det var tilfældet i løbet af 2020, er IR Basis A/S fortsat overvægtet indenfor de megatrends, som vi definerede i starten af 2019 herunder IT og teknologi, klima og miljø og sundhedssektoren.

I de sidste dage i 2020 fik vi en meget længe ventet BREXIT-aftale, som siden sommeren 2016 har udskudt mange virksomheders investeringer, og således reduceret den økonomiske vækst i hele Europa i de seneste 4½ år. Med denne store politiske usikkerhed ryddet af vejen, tror vi, at 2021 vil blive året, hvor europæiske aktier vil begynde at indhente efterslæbet til de amerikanske aktier, som har været meget udtalt og tiltagende siden den europæiske gældskrise indtraf i 2011. En fortsat sektorrotation, som dækker over investorernes søgning ud af de stabile/defensive sektorer til fordel for de mere konjunkturfølsomme/cykliske sektorer, vil endvidere være med til at understøtte vores tro på at europæiske aktier vil få et comeback såvel absolut som relativt til amerikanske aktier.



## 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	11,61%
2020	13,05%

Ligesom på verdens øvrige aktiemarkeder, kom aktier i vækstlandene herunder specielt Kina stærkt igen ovenpå coronakrisen. Tidligt i forløbet lukkede Kina resolut ned for de dele af landet, som var hårdest ramt af corona, og var allerede i det tidlige efterår oppe på fuld arbejdsstyrke. Dette medførte et meget stærkt comeback på den økonomiske aktivitet indenfor både service- og fremstillingssektoren, som i slutningen af 2020 endte på historisk høje niveauer. IR Vækstlande A/S endte 2020 med et afkast på 13,1%.

Kina, som udgør langt hovedparten af investeringerne i IR Vækstlande A/S, står således godt rustet til at nyde gavn af en fortsat opblomstring i den kinesiske såvel som den globale økonomi. Sidstnævnte ventes at tage fart i sidste halvdel af 2021 i takt med, at verdens befolkning bliver vaccineret, og restriktionerne gradvist lempes. Som det historisk har været tilfældet i kølvandet på sundhedskriser, forventer vi også denne gang, at efterspørgslen efter forbrugsgoder mv. vil overstige udbuddet, når hverdagen gradvist normaliseres. Dette vil komme Kina til gode med stigende eksport og priser til følge, da landet i modsætning til den vestlige verden for længst er tilbage på fuld produktionskapacitet. Derudover forventer vi, at den indenlandske kinesiske købekraft vil fortsætte med at stige kraftigt, hvilket ligeledes vil understøtte den positive udvikling i de kinesiske virksomheders indtjening.

Som det var tilfældet i hovedparten af 2020, er IR Vækstlande A/S fortsat overvægtet indenfor de megatrends, som vi definerede i starten af 2019 herunder klima og miljø, IT og teknologi og sundhedssektoren. Alle sektorer, som den kinesiske regering tilbage i 2015 udpegede i deres 2025-plan (Made in China), hvor de inden 2025 søger at blive verdensledende indenfor.

På kort sigt, er der bekymring omkring Trumps vedvarende ”handelskrig”, da han forsøger at få afnoteret kinesiske selskaber noteret på det amerikanske marked. Dette ændrer dog ikke på vores langsigtede positive syn på kinesiske aktier, og vi ser da også mulige tilbagefald som oplagte købsmuligheder. Selvom Joe Biden ventes at føre en hård linje overfor Kina, tror vi ikke, at han vil være lige så konfronterende som Trump, hvilket vil være positivt for kinesiske aktier.

Et stigende antal globale formueforvaltere har ved udgangen af 2020 udnævnt 20’erne som Asiens årti. Vi er meget enige heri, da Kina som den største økonomi i regionen oplever en støt voksende middelklasse med stærkt stigende indenlandsk købekraft til følge. Med en mere end 4 gange så stor befolkning i Kina sammenlignet med USA, er det kun et spørgsmål om (kort) tid før Kina overhaler USA målt på BNP, og dermed bliver verdens største økonomi. I tråd med dette, anbefalede vi i sidste halvdel af 2020 at øge andelen i IR Vækstlande A/S, så den udgør op imod 1/3 af den samlede eksponering i aktier. Til sammenligning udgør aktier i Asien ekskl. Japan typisk under 10% i globale investorers porteføljer.



## IR Favoritter A/S og IR Danske Aktier - 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	0,29%
2020	17,63%
<b>IR Danske Aktier</b>	
2017 Q4	-7,26%
2018	-16,91%
2019	31,43%
2020	23,30%

### IR Danske Aktier

10 største positioner

- Vestas
- Demant
- Danske Bank
- NNIT
- Genmab
- Jyske Bank
- Össur
- Carlsberg
- Coloplast
- Matas

(Jan. 2021)

Årets seneste kvartal blev som forudset akkurat lige så volatilt og uforudsigeligt som de tre første.

**IR Danske Aktier** gav et afkast på 9,65% i kvartalet, hvormed årsafkastet blev på godt 23%.

**IR Favoritter**, som har kørt med en lidt mere forsigtig tilgang, fik et afkast på 7,13% i kvartalet og knap 18% i 2020.

Aktieåret 2020 ender altså med ganske solide afkast, på trods af Corona-krise, USA-valg, BREXIT, og hvad der ellers har truet verdensøkonomien.

Som nævnt tidligere, blev der i 4. kvartal endelig godkendt en vaccine imod Corona-virusen. Dette er med til at give en positiv stemning, og investorerne er villige til at se igennem et par trælse måneder i håbet om, at verden på ny bliver normal, når vi nærmer os sommeren 2021.

På den politiske front blev Joe Biden den nye præsident og vandt ved omvalget i Georgia d. 5. januar flertallet i senatet. Dette øger sandsynligheden for, at demokraterne kan gennemføre deres politik. Dette er positivt for aktierne, da det skaber mere vished omkring den politiske fremtid samt øger sandsynligheden for store finanspolitiske lempelser med stigende global vækst til følge.

På den pengepolitiske scene har centralbankerne igen forpligtet sig til at levere likviditet i stridende strømme, så alle faktorer peger imod stigende aktiemarkeder.

Det sidste forhold – den stigende likviditet, er en af årsagerne til, at vi har lavet en større omlægning i porteføljen. Vi har ikke identificeret endnu en megatrend, men derimod en trend/tema, der godt kan komme til at køre i 2021, **nemlig stigende inflation og stigende lange renter**. (Ikke de korte renter, de bliver holdt nede af centralbankerne). Et sådant scenarie kan være negativt for mange af vækstaktierne, men derimod meget positivt for de **finansielle aktier**. Så for at udligne denne risiko har vi opvægtet andelen af finansielle aktier til godt 17% i IR Invest danske aktier og til 12,5% i IR Favoritter A/S.

Vi har i kvartalet ligeledes medtaget **RTX**, en god lille virksomhed, der har specialiseret sig i trådløse kommunikations løsninger. Det er et marked, der p.t. er i kraftig vækst. RTX forventer således en vækst på ca. 20% om året i de kommende 3 år.

Porteføljen er fortsat domineret af de store temaer, som vi forventer vil drive markedet i de næste mange år. **Teknologisering, Sundhed** (flere ældre – mere healthcare), **Stabilt forbrug** samt **Klima**. Vores største position er således **Vestas**, men også **Ørsted** fylder godt op.



---

## IR Favoritter/ IR Danske Aktier fortsat...



De omlægninger, som vi har foretaget i løbet af 4. kvartal, har nedbragt de finansielle nøgletal på porteføljen som helhed.

Mange af de helt dyre aktier er således blevet reduceret (**GN St. Nord, DVS**), mens der er blevet suppleret i aktier til billigere nøgletal (**Demant, RTX, NNIT**).

Den pæne andel af Finans trækker også godt ned i nøgletallene, idet disse virksomheder ud fra et investeringsmæssigt synspunkt har været sendt langt ud i kulden i de seneste år.

Vi forventer således, at vi har sammensat en meget solid portefølje, der vil performe godt i mange af de forskellige scenarier, som vi kan se for 2021.

Om og hvorledes disse så vil udspille sig må året vise.



## 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	11,16%
2020	-2,44%



Ligesom det var tilfældet på verdens aktiemarkeder, oplevede højtforrentede statsobligationer ligeledes et historisk turbulent år i 2020. I takt med at coronakrisen udfoldede sig i løbet af februar og marts, hvor statslige nedlukninger verden over medførte kraftige prisfald på råvarer og deraf følgende stigende kreditrisiko blandt de specielt råvareeksporterende udstedende lande, oplevede højtforrentede statsobligationer store kursfald. Da det medio marts så værst ud, handlede denne type obligationer mere end 25% lavere end niveauet ved udgangen af 2019. Set i det lys, kom IR Højrente nogenlunde helskindet igennem 2020 med et kursfald på 2,4%.

Ved indgangen til 2021 ser fremtidsudsigterne mere positive ud. Centralbankerne verden over fortsætter med at stimulere den økonomiske vækst via historisk lave styringsrenter, og massive opkøb i obligationer for derved at understøtte den globale økonomi med stigende råvarepriser til følge. I skrivende stund tilbyder de højtforrentede statsobligationer et årligt forventet afkast på knap 4%, hvilket ikke er højt i historisk kontekst, men fortsat på et ganske attraktivt niveau sammenholdt med den toneangivende amerikanske 10-årige statsrente, som aktuelt ligger lige under 1%.

Med udsigt til en pæn økonomisk vækst i den vestlige verden i specielt sidste halvdel af 2021, og en deraf følgende risiko for stigende inflation og lange renter, har vi i løbet af sidste halvdel af 2020 og i starten af 2021 foretaget omlægninger med henblik på at mindske rentefølsomheden. Når dette scenarie begynder at udspille sig, er vi klar til at foretage yderligere omlægninger, da vi tror på, at dette vil være med til at sikre IR Højrente A/S et mere stabilt og potentielt også bedre afkast i 2021.

Valutarisikoen i IR Højrente A/S er fortsat fuldt afdækket, da vi venter en fortsat svækkelse i dollar overfor euro. Ud fra et teknisk perspektiv blev 2020 et vendepunkt for dollar, som brød den stigende trend fra 2008. Fra et fundamentalt synspunkt oplever dollar da heller ikke længere den samme interesse fra investorerne. Obligationer udstedt i dollar tilbyder ”kun” et begrænset merafkast relativt til obligationer udstedt i euro, da den amerikanske centralbank (FED) i 2020 sænkede styringsrenten til 0%.

FED (USA's centralbank) har meddelt, at de agter at fastholde renten på dette niveau, indtil arbejdsløsheden er faldet til den såkaldte naturlige ledighed, som aktuelt vurderes til at ligge på godt 4%. Til sammenligning blev den amerikanske ledighed senest opgjort til 6,7%.

Endeligt blev England og EU (langt om længe) i slutningen af 2020 enige om en BREXIT-aftale. Denne vil forventeligt være med til at løfte væksten og inflationen i Europa med en styrket euro overfor dollar til følge.





## 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	2,68%
2020	-3,10%

Som det var tilfældet på aktiemarkedene, oplevede også virksomhedsobligationer ligeledes et historisk år med enorme kursudsving drevet af coronakrisen, og de deraf følgende statslige nedlukninger med stigende kreditrisiko til følge blandt de udstedende selskaber. Medio marts handlede europæiske high yield virksomhedsobligationer mere end 27% lavere end ved udgangen af 2019, for i den resterende del af året at komme stærkt igen drevet af enorme stimuli fra såvel den europæiske centralbank som de europæiske politikere. IR Erhverv A/S sluttede året med et mindre men dog negativt afkast på 3,1%.

Ved indgangen til 2021 er vi forholdsvis optimistiske omkring europæiske virksomhedsobligationer. Den europæiske centralbank har meddelt, at de agter at fastholde renten på et historisk lavt niveau frem til 2023, samt at fortsætte med deres månedlige støtteopkøb så længe øjet rækker, hvilket vil være med til at lægge en bund under kurserne på de europæiske obligationer. Derudover blev England og EU i slutningen af 2020 endeligt enige om en BREXIT-aftale efter årelange forhandlinger. Denne aftale vil forventeligt være med til at løfte væksten i Europa i de kommende år, da mange virksomheder har udskudt store investeringer grundet usikkerheden omkring udfaldet af BREXIT herunder, hvorvidt England ville forblive i det indre marked mv.

Europæiske high yield virksomhedsobligationer tilbyder i skrivende stund et forventet årligt afkast på knap 3%, hvilket ikke er meget i historisk kontekst. Relativt til de korte europæiske statsrenter, som selv i gældsplagede Italien har en 2-årig statsrente på minus 0,5%, tilbyder europæiske virksomhedsobligationer dog stadig et attraktivt afkastpotentiale. Specielt med tanke på, at løbetiden er kort (den aktuelle gennemsnitlige løbetid er omkring 3,5 år). Til sammenligning tilbyder 30-årige danske realkreditobligationer et forventet afkast på under 1%, som i tilfælde af selv marginale rentestigninger vil medføre negative afkast i indværende og potentielt de kommende år. En rentestigning på 1%-point med kursfald på 8-10% på lange realkreditobligationer til følge, lyder måske usandsynligt på nuværende tidspunkt. Vi skal imidlertid ikke længere tilbage end foråret 2015 for at se en rentestigning på de lange renter på 1,3%, som indtraf på blot 2 måneder og fra højere renteniveauer, end vi ser i dag.

Så længe den europæiske centralbank fortsætter med deres støtteopkøb af obligationer, vil IR Erhverv A/S som udgangspunkt være fuldt investeret i virksomhedsobligationer. Afhængigt af årsagen, vil vi overveje at reducere i eksponeringen, når de lange renter vil begynde at stige, med et muligt øget afkastkrav og dermed kursfald til følge. Så længe stigende renter skyldes en stigende økonomisk aktivitet med stigende omsætning og indtjening til følge blandt de udstedende selskaber, vil dette dog forbedre selskabernes kreditværdighed, og derved helt eller delvist kompensere for de stigende renter.



---

## 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
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.

## Følg os på de sociale medier

Du kan følge os på både Facebook og LinkedIn under navnet InvesteringsRådgivning

## Målsætning

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