

Kvartalsrapport

1. kvartal, 2021



Investerings 
Rådgivning



Indhold

Rentestigninger og sektorrotation.....	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 Højrente A/S – obligationsbaseret investering.....	5
IR Erhverv A/S – obligationsbaseret investering.....	6
Kontakt info	7

Generalforsamling 2021

Igen har vi måtte **aflyse arrangementet** ved den ordinære generalforsamling 2021, som følge af regeringens anbefaling om at aflyse alle større arrangementer på grund af Corona (COVID-19).

Den ordinære generalforsamling i IR-selskaberne vil blive afholdt tirsdag den 20. april kl. 14.00 på selskabets adresse Østergade 25, 1. tv., 7400 Herning.

På vores hjemmeside under **Selskaber/Generalforsamling 2021** kan du finde alt det, du skal bruge for at have indflydelse. Her kan du downloade årsrapport, dagsorden, fuldmagt/brevstemme, samt vedtægter på de enkelte investeringsselskaber.

Samme sted findes også en tilmeldingsblanket - *Man opfordres dog til ikke at møde op jf. myndighedernes anbefalinger.*

MEN alt det sjove – spisning og foredrag og hvad vi ellers finder på – det gemmer vi til september. Der vil blive sendt invitationer til dette slut august.

Så håber vi, at vacciner og en god sommer gør, at det igen bliver muligt at kunne ses og være sammen.



Rentestigninger og sektorrotation

Starten af 2021 bød på en fortsættelse af de flotte kursstigninger, som vi så hen imod slutningen af 2020. Vores antagelser og forventninger til en god periode for de tyske og kinesiske aktier, som vi beskrev sidst, viste sig korrekte.

Især for de Kinesiske aktier gik det voldsomt stærkt. Vi fjernede noget af eksponeringen efter de kraftige kursstigninger i Kina, inden skuden vendte og kursstigninger blev afløst af kursfald. Det sparede os for et tab på 1%, hvilket på en så kort periode er meget. Årsagen til tilbagefaldet skal findes i den amerikanske 10-årige statsobligation. Den steg i kvartalet fra 0,932% til 1,728% - endnu en antagelse, vi nævnte i sidste kvartalsrapport. Dog havde vi ikke forestillet os, at rentestigningen ville komme så hurtigt.

Det begyndte dog at blive et tema omkring slutningen af januar/starten af februar, hvilket igangsatte en sektorrotation, som vi til dels havde forberedt os på. De dyrt prisfaste aktier blev ramt, og det skabte en del nervøsitet i markedet. En stigende nervøsitet i markedet kan give anledning til salgspres. Der, hvor investorerne typisk sælger ud, er i de aktier, som har oplevet kraftige stigninger – her blev de kinesiske aktier bl.a. ramt.

Til trods for de store udsving og tilbagefaldet i Kina, er IR Vækstlande stadig i et flot plus på 3 måneders sigt, og har gjort det bedre end det brede kinesiske marked – et marked, som vi fortsat har en kæmpe tro på de kommende 5-10 år. Det har kvartalets store udsving ikke rokket ved. Vil man investere i Kina, må man tage udsvingene med og have en lang tidshorisont. Det lønner sig på den længere bane.

Sektorrotationen

Vi havde som nævnt til dels forberedt os på en sektorrotation, forårsaget af en stigende inflation og renter. Vi har i løbet af første kvartal købt banker, tyske bilaktier og generelt industri. Det har været godt. Når rotationer forekommer, er det dog umuligt på forhånd at vide, hvor kraftige og hvor lang tid de vil strække sig over.

Derfor er det også vigtigt ikke at lægge sig 100% fast på et bestemt scenarie, men at eksponere sig efter flere forskellige - også selvom der er en forventning til, at noget skal ske. Indtil videre har vi gradvist fulgt rotationen. Fortsætter og styrkes den, vil vi placere os yderligere efter dette.

Vore identificerede megatrende har igen været i spil i kvartalet. En megatrend er langsigtet af natur, og dermed kan denne selvfølgelig opleve modvind på kort sigt, ligesom den ene megatrend på kort sigt kan outperforme den anden. Dette så vi i årets første kvartal, hvor eksempelvis klima/miljø var et tema, der i starten fortsatte det kraftige opadgående momentum fra sidste år, for herefter at falde kraftigt tilbage ovenpå rentestigningen.

Sundhed har også været under pres ovenpå rentestigningen. Se bare det danske aktiemarked, der er kendetegnet ved meget sundhed og medico – klassiske kvalitetsaktier, som typisk handler relativt dyrt. Her har det danske C25 indeks ikke givet afkast i år. Det tyske DAX indeks, der består af meget mere industri og er meget mere cyklisk af natur, har derimod givet 10,5% i afkast i årets første kvartal.

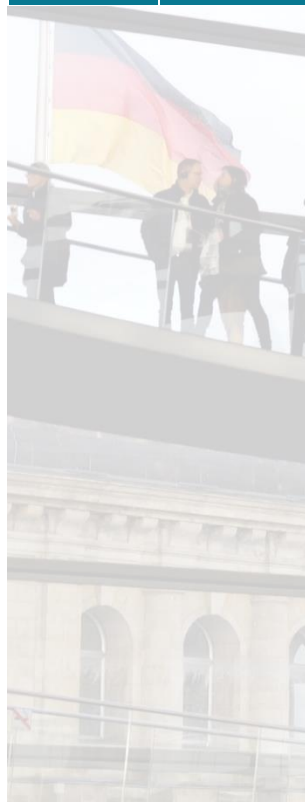
Vi investerer tematisk ud fra vores identificerede megatrende, og som følge heraf er vi langsigtede investorer. Disse temaer vil altid fylde i vores porteføljer, men vi udnytter selvfølgelig også de muligheder og ubalancer, der opstår på den lidt kortere bane. Her benytter vi IR-strategien, der både anvender fundamentale økonomiske forhold, tekniske indikatorer/momentum samt godt gammeldags købmandskab.

Denne kombination forventes fremadrettet at skabe gode afkast, hvor vi frem til halvåret forudser yderligere stigende aktiekurser drevet af rigelige pengemængder, samt et løft til væksten i økonomien i takt med restriktionerne verden over løftes. Vi forventer også som følge heraf, mere inflation og rentestigninger, og dermed en fortsættelse af sektorrotationen, der sætter to streger under vigtigheden af at være selektiv.



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%
2021 Q1	9,54%



2021 er startet lige så positivt som 2021 sluttede. I takt med, at investorerne begyndte at fokusere på væksten i kølvandet på corona-krisens afslutning, er specielt konjunkturfølsomme aktier blevet sendt pænt i vejret. Således har IR Basis A/S oplevet en kursstigning på 9,5% i årets første kvartal.

Med udsigt til en betydelig økonomisk vækst i andet halvår 2021 og fremdrevet af massive penge- og finanspolitiske stimuli, er det vores forventning, at det europæiske herunder tyske aktiemarked fortsat vil gå en positiv tid i møde. Trods kursstigninger er prissætningen på tyske aktier fortsat attraktiv - relativt til de vedvarende lave europæiske renter. Således tilbyder tyske aktier fortsat et historisk højt forventet merafkast relativt til obligationer. De korte renter herunder indlånsrenter vil forblive lave i en rum tid, hvilket vil sikre vedvarende interesse for at investere i aktier, som specielt indenfor de konjunkturfølsomme sektorer er langt mindre følsomme overfor stigende inflation og renter, da de kan overvælte prisstigninger til kunderne.

Som nævnt i tidligere kvartalsrapporter og kontrært til de fleste, forventede og forventer vi stadig stigende lange renter. Dette på baggrund af den enorme stimuli fra centralbankerne og politikerne, som vil medføre kraftig stigende vækst og inflation. Derudover vil centralbankerne herunder ECB på et tidspunkt (formentlig tidligere end ventet), blive tvunget til at reducere i de månedlige opkøb af obligationer med faldende kurser til følge for at undgå finansielle bobler.

Obligationinvestorer, som typisk er mere langsigtede i deres betragtninger end aktieinvestorer, har uden tvivl fokus herpå. De vil ikke risikere at blive ramt af større rentestigninger med større kursfald til følge på traditionelle stats- og realkreditobligationer, som i forvejen tilbyder historisk lave renter. Derfor har man specielt i USA og i mindre grad i Europa set et frasalgs af obligationer. En andel af disse midler har formentlig fundet sin vej ind på aktiemarkedene. Dette har i vid udstrækning begunstiget den europæiske banksektor, som decideret påvirkes positivt af stigende renter. Således har vores satsning på europæiske banker båret frugt, og leveret et afkast på knap 19% siden årsskiftet. Den europæiske banksektor handles dog stadig til under 0,6 kr. pr. 1 kroners egenkapital, og tilbyder stadig et afkastpotentiale, såfremt rentemarkederne fortsætter med at blive normaliseret i de kommende år.

Vores sats på tyske bilproducenter, som vi forventer gradvist vil blive opfattet som grønne aktier, og dermed prifsættes på langt højere niveauer, har ligeledes givet pote, og leveret meget flotte 2-cifrede afkast i årets første kvartal.

Vores langsigtede sats på IT og teknologi samt sundhed/medicinal har imidlertid haltet efter det brede marked i årets første kvartal grundet sektorrotationen drevet af rentestigninger. Det ændrer dog ikke ved, at vi langsigtet tror på, at disse sektorer vil sikre gode og stabile afkast i de kommende år.



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%
2021 Q1	5,19%

Den stærke afslutning på kinesiske aktier i 2020 fortsatte med accelererende fart ind i årets første kvartal. Efter kinesiske aktier medio februar var overkøbte, og de amerikanske rentestigninger kraftigere end ventede, skabte det bekymring blandt investorerne med en større sektorrotation til følge. De kinesiske aktier blev heraf udsat for en større end ventet gevinsthjemtagning.

Vi fik godt nok reduceret eksponeringen til 85% meget tæt på toppen, som vi sidenhen genkøbte 7% lavere, hvilket sparede IR Vækstlande A/S for et kursfald på 1%. Det var dog ikke nok til at forskåne os for at få del i tilbagefaldet, der undervejs blev forstærket af finansiell uro blandt et par amerikanske finansielle aktører, som blev tvunget til at sælge ud af deres aktier herunder nogle enkeltstående kinesiske aktier. Til trods herfor endte IR Vækstlande A/S første kvartal med et fint afkast på 5,2%.

Udover de amerikanske rentestigninger, var en reduktion i den pengepolitiske stimuli i Kina omkring medio februar ligeledes medvirkende til, at investorerne hjemtog gevinster. Den justerede pengepolitik sker imidlertid på en positiv baggrund, da den kinesiske økonomi ventes at opleve en vækst på over 8% i 2021. I vores optik udviser den kinesiske regering rettidig omhu, da de ønsker at mindske risikoen for en overophedning af økonomien og/eller finansielle bobler på bl.a. boligmarkedet.

Langsigtet er vi derfor fortsat meget fortrøstningsfulde omkring vores anbefaling om at overvægte kinesiske aktier, som er meget billige relativt til specielt amerikanske aktier, og Kina har en befolkning, der er næsten 4 gange så stor som USA med en enorm og støt stigende købekraft.

Trods en periode med gevinsthjemtagning i anden halvdel af kvartalet på kinesiske aktier herunder indenfor vores definerede megatrende, IT og teknologi, klima og miljø samt sundhed/medicinal, fastholder vi vores tro på at aktier indenfor disse sektorer vil levere stærke langsigtede afkast.

Som nævnt i den seneste kvartalsrapport, har Kina jf. deres strategiplan "Made in China 2025" en ambition om at blive verdensledende indenfor netop disse sektorer, og når Kina sætter sig for noget, plejer de at få det til at ske. Vores tro på vores definerede megatrende vil givetvis også medføre større afkastudsving i fremtiden, men vi føler os overbeviste om, at det langsigtet vil sikre meget flotte afkast.





IR Favoritter A/S og IR Danske Aktier - 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	0,29%
2020	17,63%
2021 Q1	3,35%
IR Danske Aktier	
2017 Q4	-7,26%
2018	-16,91%
2019	31,43%
2020	23,30%
2021 Q1	5,41%

IR Danske Aktier

10 største positioner

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

(Jan. 2021)

IR Invest danske aktier og IR Favoritter A/S har i årets første 3 måneder givet afkast på hhv. 5,4% og 3,6%. Årsagen til de lidt forskellige afkast er små forskelle i porteføljerne, og vi forventer således på sigt, at disse udlignes. Kvartalet har været præget af store udsving i enkelte papirer, hvorimod de overordnede indeks har udviklet sig stabilt. Årsagen er, at investorerne forventer stigende inflation og dermed stigende renter i takt med, at økonomierne i verden åbner på ny. Dette presser kurserne på de meget højt prisfaste aktier som f.eks. Tesla, hvor indtjeningen ligger mange år ude i fremtiden, og er til gengæld godt for de virksomheder, der ikke har været i investorernes søgelys, og som kan se frem til en umiddelbar indtjeningsfremgang, når verdens ur sættes i gang igen.

Vi har derfor på danske aktier lavet ret store tilpasninger, idet vi har købt en større portion **bankaktier**, som vil få pæne overskuds fremgange i takt med, at der kommer mere aktivitet i samfundet, og den lange rente stiger. Vi har tillige medtaget **Maersk**, som nyder godt af de store stigninger i fragtraterne, som forventes at vare ved et stykke tid endnu. I takt med at investorerne er flygtet ud af **Vestas** og **Ørsted** med kursfald på over 25% fra toppen for et par måneder siden, har vi ligeledes suppleret i disse, idet vores tro på klimadagsordenen er intakt.

De danske teknologiaktier sætter fortsat et stort aftryk i vores portefølje, og vi ser også gode regnskaber fra bl.a. **Netcompany** og **Columbus**. Columbus har i forbindelse med deres 2023 strategiplan frasolgt en stor del af den amerikanske forretning, og udbetaler således et udbytte på ca. 40% af markedsværdien. **RTX** vil få stor værdi af genåbningen, idet de leverer bl.a. trådløs kommunikation til talere, musikere m.v. samt headsets af meget høj kvalitet. RTX kan endvidere blive en overtagelseskandidat fra f.eks. et høreapparatselskab, som gerne vil accelerere hastigheden på headsetsforretningen. Den sidste større teknologivirksomhed, som vi tror meget på, er **NNIT**. Selskabet har haft det svært de seneste år, idet Novo er gået fra over 50% af omsætningen til under 25% af omsætningen. Dette har overfor investorerne fuldstændigt skjult en underliggende vækst i den resterende forretning på 20% om året. Når denne erkendelse rammer markedet, vil vi se en eksplosiv stigning i aktiekursen.

Indenfor medico området har **William Demant** (høreapparater) genfundet formen, og med en ny produktportefølje ser selskabet yderst interessant ud på længere sigt. **Novo Nordisk** leverer fortsat varen, og vil i år blive begunstiget af en stigende dollar kombineret med et øget salg af deres tabletbasere insulin medicin. **NovoZymes** synes ligeledes på rette spor, og ser frem imod en vækstrejse efter flere års stagnation. De øvrige medico aktier (**Lundbeck**, **Össur**, **Coloplast** og **Genmab**) performer stille og roligt uden nævneværdige nyheder.

Samlet set har porteføljen en prisfastsættelse på **14** i P/E, hvilket i det nuværende marked er meget billigt. Vi forventer derfor fortsat, at porteføljen vil give stabile og gode afkast i f.t. det øvrige aktiemarked.



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%
2021 Q1	-5,16%



Som nævnt i seneste kvartalsrapport, havde vi i IR Højrente A/S gennemført flere tilpasninger for at mindske rentefølsomheden, da vi forventede rentestigninger i kølvandet på coronakrisen. Som nævnt tidligere, indtraf rentestigningerne noget tidligere og kraftigere end ventet, hvilket har påvirket afkastet på IR Højrente A/S negativt, som sluttede kvartalet med et kursfald på 5,2%, hvilket dog var en spids bedre end markedet.

For nærværende forventer vi, at de amerikanske renter (som i vid udstrækning danner grundlag for udviklingen og niveauet for renterne på de højtforrentede statsobligationer), har fundet et niveau. Det vil vi se over de kommende måneder, da de amerikanske renter er steget fra under 1% ved indgangen til året til over 1,7% ved udgangen af kvartalet og i skrivende stund en smule lavere.

Den effektive rente på de underliggende højtforrentede statsobligationer i IR Højrente ligger aktuelt omkring 4,4% med en gennemsnitlig løbetid på 11 år, hvor markedet for højtforrentede statsobligationer tilbyder en marginalt højere effektiv rente med en løbetid på knap 14 år. Såfremt vi på den korte bane vurderer risikoen for et nyt større ryk opad i de amerikanske renter, vil vi være klar til at reducere løbetiden, og dermed rentefølsomheden yderligere, men for nærværende forventer vi at fastholde den bestående sammensætning, som måned for måned vil sikre renteindtægter, som vil løfte afkastet.

De højtforrentede statsobligationer er udstedt i dollar, som vi igennem første kvartal har haft afdækket. Samme var tilfældet i de forrige kvartaler. Langsigtet tror vi fortsat på en svækkelse i dollar, og målt på de korte renter, er renteforskellen da også stadig meget begrænset til omkring 0,7%. Med andre ord er omkostningen for at afdække risikoen stadig begrænset.

Såfremt vi ser en ny større svækkelse i dollar i den nære fremtid ned omkring nogle niveauer, som med overvejende sandsynlighed vil tiltrække sig købere, vil vi ikke afvise delvist og midlertidig at reducere afdækningen, da dette kan løfte det forventede afkast qua mindre omkostning til afdækning, samt give mulighed for at opnå en kursgevinst på en styrkelse af dollar.



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%
2021 Q1	0,72%

Europæiske virksomhedsobligationer har generelt oplevet en meget rolig udvikling i årets første kvartal. Den europæiske centralbank fortsætter da også med at opkøbe obligationer herunder virksomhedsobligationer, som således lægger en hånd under kurserne. Således leverede IR Erhverv A/S et afkast på 0,7% i årets første 3 måneder.

Som på alle andre obligationer, er renten også på europæiske virksomhedsobligationer historisk lav. Til gengæld er løbetiden på denne type obligationer også lav, hvilket sikrer en langt mere stabil udvikling, når de lange renter stiger qua udsigten til økonomisk vækst og deraf følgende stigende inflation. Som nævnt tror vi på yderligere stigende lange renter, hvorfor vi ser korte virksomhedsobligationer som et fornuftigt sted at placere de midler, som man ikke ønsker at investere i aktier eller i kontant indestående til negative indlånsrenter.

Europæiske high yield virksomhedsobligationer tilbyder i skrivende stund et forventet årligt afkast på godt 2,5%, 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 0,4%, tilbyder europæiske virksomhedsobligationer dog stadig et attraktivt afkastpotentiale. Specielt med tanke på, at løbetiden er kort (den aktuelle gennemsnitlige løbetid er knap 3,5 år).

Til sammenligning tilbyder 30-årige danske realkreditobligationer et forventet afkast på omkring 1,5%, som i tilfælde af selv marginale rentestigninger vil medføre negative afkast i indeværende og de kommende år. De lange 30-årige renter er derved steget med knap 0,5%-point med kursfald til følge på de lange obligationer, som vi tror, er starten på en større bevægelse over de kommende år.

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, hvis de lange europæiske renter vil begynde at stige hurtigere end ventet, da det kan medføre kursfald. Så længe stigende renter sker i et roligt tempo, og 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