

Kvartalsrapport

2. kvartal, 2021



God sommer



Investerings 
Rådgivning



Indhold

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.....	6
IR Erhverv A/S – obligationsbaseret investering.....	7
Kontakt info	8

Investor arrangement 2021 – sæt X

To gange er arrangementet ved vores generalforsamling er blevet aflyst på grund af Corona.

Men vi giver ikke op!

Nu kan du sætte x i kalenderen ved **torsdag den 16. september**

Her afholder vi investor arrangement med spisning, foredrag og hvad vi ellers finder på.

Arrangementet vil blive afholdt på Hotel Eyde i Herning.

Foredragsholderen er **Lykke Friis**, som er kendt for sine skarpe analyser og evne til at få selv de mest komplicerede problemstillinger ned på jorden - samtidigt med at der midt i alvoren er plads til et smil og en enkelt anekdote fra sportens verden.

Der vil blive sendt invitationer til arrangementet medio august.

Så sæt et stort X i kalenderen - vi glæder os til at se jer alle igen



Inflationen – er den blivende eller midlertidig?

Dette har været det helt store spørgsmål igennem 2. kvartal 2021, og med god grund. Markedet har været særdeles sensitivt omkring ”inflationsspørgelset”, og vil forventeligt fortsætte med at være det resten af året. Den amerikanske centralbank, FED, har siden deres paradigmeskifte, fra en nagel-fast målsætning på 2% inflation til en nu mere flydende målsætning på gennemsnitligt 2% inflation over tid, fortalt markedet, at de mener inflationen er midlertidig – hvilket retfærdiggør det nuværende niveau på 5% (ultimo maj).

Om FED får ret i dette, må tiden vise. Indtil videre lader det til, at de har overbevist markedsdeltagerne, da den amerikanske 10-årige statsrente er faldet tilbage til omkring 1,5% fra 1,74% i starten af kvartalet. Det har dog ikke været uden markedsudsving undervejs, og på de dage, hvor inflationen og den 10-årige rente har været i fokus, var det tydeligt at se, hvordan markedet reagerer med en rotation ud af de dyre vækstaktier og over i de billige valueaktier.

At inflationen får så meget taletid er med god grund. En stigende inflation vil på sigt føre stigende renter med sig, og efter en årrække med nul- og minusrenter, som har løftet prisen på stort set alle aktivklasser, vil en stigende rente gøre livet sværere for alle typer investorer. Husk på, at renten er prisen på penge, så med en højere rente bliver det dyrere at finansiere morgendagens vækst, end det var i går.

Den amerikanske regering gør alt i deres magt for at økonomien får en blød landing på den anden side af coronakrisen. Der bliver stimuleret som aldrig før! Gælden vokser sig større og større. Derfor er det heller ikke en fjern tanke, at FED bevidst vil lade inflationen gå højt i en længere periode, for herved at udhule den massive gæld. Selvom der burde være vandtætte skodder imellem FED og det amerikanske finansministerium virker det mistænkeligt belejligt ovenpå en global pandemi, at FED pludselig skifter strategi og målsætning. Udmeldingen om

den nye målsætning var også ganske uklar – hvad betyder ”over tid” helt konkret, og hvor længe er ”midlertidig”?

Kommunikationen fra centralbankerne er yderst vigtig, da de nemt kan komme til at skræmme markedet. Vi har allerede set, hvordan FED’s relativt vage målsætning med en gennemsnitlig inflation på 2% over tid, har givet anledning til store markedsudsving, særligt i perioder med rentemøder i centralbanken. Til gengæld giver det FED mere handlefrihed. Om landingen ud af coronakrisen bliver blød har vi dog vores tvivl til. Overordnet har markedet virket relativt stabilt på det seneste. Det tyske DAX indeks har eksempelvis handlet indenfor et spænd på 6,5% i q2 (laveste kurs til højeste kurs). Men under overfladen har vi i perioder set store udsving på sektorniveau, og dette tror vi vil fortsætte.

Derfor mener vi også, at det er nødvendigt at være selektiv i sin allokering, når vi kigger mod 2. halvår af 2021. Inflation- og rentestigning som tema vil forventeligt fortsætte, i takt med at verden lukker mere og mere op. Forbrugsmønstre vil muligvis ændre sig fra at være produktorienteret under coronanedlukningen, til at blive mere oplevelsesorienteret under oplukningen, og hermed vil nye flaskehalse opstå. Men efterspørgslen efter mange råvarer vil dog fortsat være langt højere end udbuddet, og det vil presse priserne yderligere opad.

Trods de allerede flotte opnåede afkast i årets første to kvartaler, mener vi stadig, at der er mere at komme efter i andet halvår. Vores langsigtede megatrende (klima, sundhed, teknologi og stabilt forbrug), fylder fortsat godt i porteføljerne, men på den korte bane har vi dog også fokus på value- og cykliske aktier, herunder blandt andet finans og transport, men også råvarer, primært i form af industrimetaller, da alle disse vil opleve vind i sejlene i takt med, at verden åbner mere op, og vaccinationsprogrammerne begynder at lakke mod enden. Dette, og den fortsatte rigelige pengemængde vil holde en hånd under væksten i den kommende tid.



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	12,16%



2. kvartal fortsatte den positive trend fra årets start – om end lidt mere afdæmpet, hvilket er positivt, da vedvarende store kursstigninger ofte afløses af en korrektion. Således oplevede IR Basis A/S en kursstigning på 2,3% i årets andet kvartal, hvilket bringer afkastet op på 12,2% for halvåret.

Med udsigt til en betydelig økonomisk vækst i andet halvår 2021 understøttet af fortsatte massive penge- og finanspolitiske stimuli, er det vores forventning, at det europæiske herunder tyske aktiemarked fortsat vil gå en positiv tid i møde. Trods de flotte kursstigninger, er prissætningen på tyske aktier fortsat attraktiv – specielt relativt til de vedvarende lave europæiske renter. Således tilbyder tyske aktier fortsat et historisk højt forventet merafkast relativt til obligationer. De korte renter herunder indlånsrenterne 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 i vid udstrækning kan overvælde prisstigninger til kunderne.

Som nævnt i tidligere kvartalsrapporter og kontrært til de fleste, forventede og forventer vi stadig stigende lange renter, som trods rentestigninger i løbet af første halvår stadig befinder sig på historisk lave niveauer. Såfremt det nuværende inflationspres viser sig ikke at være forbigående, vil centralbankerne verden over blive nødsaget til at reducere, og måske helt afvikle deres massive opkøbsprogrammer med faldende efterspørgsel på obligationer og rentestigninger til følge. Vi forventer at blive klogere herpå i løbet af årets 3. kvartal, hvor det vil vise sig, om den aktuelle høje inflation udelukkende skyldes midlertidige prisstigninger grundet flaskehalse forårsaget af nedlukningen under coronakrisen. Eller om prisstigningerne på råvarer, stigende lønninger mv. vil vise sig at være et mere varigt fænomen, som vil resultere i højere styringsrenter væsentligt tidligere end forventet. Dette vil ikke ubetinget være skidt nyt, da det vil være et tegn på, at økonomien er på vej til at blive mere selvkørende. Dog vil det have en negativ effekt på de dyreste dele af aktiemarkedene. Dette eftersom stigende renter vil medføre et øget afkastkrav blandt investorerne, som vil gå hårdt udover de aktier, som tilbyder meget lave eller ligefrem direkte negative direkte afkast qua negativ indtjening i virksomhederne.

I vores optik er det derfor mere vigtigt, end det har været tilfældet i måske årtier at fokusere på prissætningen på de aktier, der investeres i. IR Basis A/S investeres fortsat med en overvægt indenfor de megatrends, som vi tidligere har defineret som værende de sektorer, vi tror, der kommer til at trække væksten i de kommende år herunder klima og miljø, IT og teknologi samt sundhed/medicinal. Herudover er IR Basis A/S overvægtet indenfor udvalgte konjunkturfølsomme og langt billigere sektorer som finans, tyske bilfabrikanter mv., som har leveret flotte afkast i år, og som i takt med stigende renter vil tiltrække sig yderligere interesse.



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	7,71%



Efter en meget volatil udvikling i årets første kvartal, har 2. kvartal budt på en noget mere afdæmpet udvikling, som dog blev afsluttet ganske positiv. Således har IR Vækstlande A/S i årets andet kvartal oplevet en kursstigning på 2,4%, hvilket bringer afkastet på første halvår op på 7,7%.

Vi er fortsat af den overbevisning, at kinesiske aktier kommer til at blive en af de helt store vindere i dette årti. Væksten er høj og vedvarende, kineserne får flere penge mellem hænderne, og Kina erobrer markedsandele indenfor de fleste sektorer, som vi tror kommer til at trække væksten i de næste mange år frem herunder klima og miljø, IT og teknologi og sundhed/medicin. Dertil kommer at de kinesiske aktier stadig er meget billige relativt til eksempelvis amerikanske aktier, hvor de kinesiske aktier handles til under 15 gange den forventede indtjening i 2022, som ventes at vækste med 16-17% årligt i de kommende år. Til sammenligning handles de amerikanske aktier til knap 21 gange den forventede indtjening i 2021, som ventes at vokse med mere beskedne 10-11% årligt.

I takt med at coronakrisen klinger af, og økonomierne verden rundt ventes i stigende grad at skulle stå på egne ben, vil kinesiske aktier forventeligt genvinde interessen blandt investorerne, da Kina i løbet af første halvår har været i gang med at normalisere penge- og finanspolitikken. Dette er endnu ikke blevet påbegyndt i den vestlige verden, hvor specielt USA fortsætter med at vedtage gigantiske finanspolitiske stimuli pakker, som i vid udstrækning understøtter den økonomiske vækst og dermed aktiemarkedene. Hvis den nuværende høje inflation i USA ikke viser sig at være forbigående, vil den amerikanske centralbank og den amerikanske regering være nødsaget til at løfte foden fra speederen og måske ligefrem træde på bremsen. Dette vil medføre stigende amerikanske renter, og derved atter gøre investering i kinesiske aktier mere interessante relativt til amerikanske aktier, da ekstrem lempelig penge- og finanspolitik således ikke længere vil være lige så afgørende for, hvor investorerne søger hen. I takt med en normalisering af penge- og finanspolitikken, vil det i stigende grad være de fundamentale forhold herunder prissætningen, som afspejler det forventede afkast, vækst i BNP, virksomhedernes indtjening mv., der atter vil få fokus. På disse punkter står kinesiske aktier meget stærkt relativt til de fleste lande i verden.

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

IR Vækstlande A/S er fortsat overvægtet indenfor vores definerede megatrende, klima og miljø, IT og teknologi samt sundhed/medicin, da vi fortsat tror på, at aktier indenfor disse sektorer vil levere stærke langsigtede afkast, som vil overstige afkastet på det bredere kinesiske aktiemarked.



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	12,71%
IR Danske Aktier	
2017 Q4	-7,26%
2018	-16,91%
2019	31,43%
2020	23,30%
2021	15,03%

IR Danske Aktier

10 største positioner

- Mærsk
- Danske Bank
- NNIT
- Carlsberg
- Novo Nordisk
- William Demant
- RXT
- Genmab
- Vestas
- Matas

(Juni 2021)

2. kvartal blev præget af den begyndende åbning af de vestlige samfund kombineret med kraftigt stigende priser (inflation) specielt i USA. Dette gav selvsagt lidt bølgegang på markederne, men den generelle retning var opad.

IR Invest Danske aktier gav således et afkast på godt 9% i kvartalet, og har i første halvår afkastet 15,0%.

IR Favoritter A/S gav ligeledes godt 9% i afkast, og har i første halvår givet et afkast på 12,7%.

Vi er selvsagt godt tilfredse med afkastet, både år til dato men også siden vi i april 2019 skiftede strategi og forvalter. Porteføljen har i disse 2 år og 3 måneder givet et afkast på 64,3% efter omkostninger plus et udbytte på 0,8% for 2020, samlet godt 65%.

Porteføljen har en yield (udbytte) på 1,5%, og prisen for en kroners overskud er 16,4. Dette er markant lavere end markedet som helhed, hvor vi ligger pænt over 21,05 i P/E. Årsagen til den store difference skal findes i den drejning vi lavede i seneste kvartal, hvor vi søgte en smule over i value og finans, dog uden at gå på kompromis med vores langsigtede temaer.

De virksomheder vi har udvalgt, eksklusive bankerne, har alle på den lange bane en forventet pæn vækst, hvilket vil presse nøgletallene yderligere ned med sandsynlige kursstigninger til følge.

Nye indkøb

I kvartalet har vi udskiftet Netcompany med **Trifork**. Selskaberne minder meget om hinanden, men Trifork er noget billigere prissat. **Netcompany** står fortsat på vores observationsliste, og vil på ny komme med i porteføljen, hvis den korrigerer nedad i kurs. **Pandora** er ligeledes kommet med i porteføljen, idet selskabet vil komme til at nyde godt af genåbningen af samfundet kombineret med, at de efterhånden har fået lagt en stor del af omsætningen over på deres digitale platform.

Frasalg og reduktion

På salgssiden står **Columbus**, som efter en enorm stigning efterhånden er priset for højt. Ligeledes har vi solgt **Össur**, idet aktien simpelthen mangler momentum for tiden.

Der er reduceret i **Novozymes**, ligesom **Vestas** og **Ørsted** er blevet reduceret. Alle tre sidstnævnte aktier er fortsat på observationslisten, idet de ligger indenfor meget interessante brancher, men p.t. er for dyrt prissat.

Fortsættes næste side



IR Favoritter A/S og IR Danske Aktier – fortsat...



De gode

De store bidragsydere i kvartalet har været A.P. Møller, Carlsberg, DSV, Demant, Genmab, Matas, NNIT, Novo og Pandora.

Og de knap så gode

På minussiden er bankerne, Lundbeck, Össur og RTX.

2. halvår

Når vi kigger ind i 2. halvår, ser vi fortsat et vist inflationspres, hvilket bør lægge et opadgående pres på de lange renter.

Dette er positivt for bankerne, og vil lægge til deres indtjening. I markedet er der stor uenighed om, hvorvidt den stigende inflation er et forbigående fænomen eller noget vi skal vænne os til.

Centralbankerne verden over er generelt tilhængere af, at det er forbigående som effekt af genåbningen af samfundet, hvorfor de p.t. ikke vil sætte de korte renter op.

Andre iagttagere mener, at effekterne vil være blivende i længere tid, idet der er pres på forsyningskæderne og råvarepriserne stiger pga. blandt andet den "grønne revolution".

Hvis skeptikerne får ret, vil centralbankerne blive tvunget til at stramme kraftigt op med efterfølgende markedsuro som konsekvens. De fleste vestlige samfund er kraftigt forgældede i disse år, hvilket Covid19 bestemt ikke har gjort bedre. Rentestigninger vil derfor komme yderst ubejleligt, og vil kunne medføre at svagere lande ikke kan servicere deres gæld.

Generelt er vi fortsat positive på markedet, men pga. ovenstående usikkerheder har vi valgt at balancere porteføljen i en lidt mere defensiv retning, samtidig med at en mindre andel (5%) ligger kontant.

Sommeren giver ofte ret store udsving – både op og ned – idet likviditeten i aktiemarkedet er lavere grundet afvikling af ferie hos de store markedsdeltagere.



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	-2,45%



Ovenpå en hård start på 2021, drevet af større og hurtigere end ventet rentestigning på den toneangivende 10-årige amerikanske statsobligation, har 2. kvartal budt på en mere gunstig udvikling, da der faldt ro på rentestigningen og som i skrivende stund ligger omkring 0,3%-point lavere end toppen i slutningen af første kvartal. Således oplevede IR Højrente A/S på en kursstigning på 2,8%, hvilket har reduceret kursfaldet til 2,5% siden nytår.

Som nævnt i de tidligere kvartalsrapporter, har vi i IR Højrente A/S gennemført flere tilpasninger for at mindske rentefølsomheden, da vi forventede rentestigninger i kølvandet på coronakrisen. Vi fortsætter med at investere med en reduceret rentefølsomhed, da vi ser sandsynlighed for at et vedvarende prispres vil medføre fornyede rentestigninger. Den effektive rente på de underliggende højtforrentede statsobligationer i IR Højrente A/S ligger således aktuelt omkring 3,8% med en gennemsnitlig løbetid på godt 10 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 som tidligere nævnt være klar til at reducere 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 halvår har haft afdækket, ligesom det har været tilfældet i størstedelen af 2020. Langsigtet er vi fortsat af den overbevisning, at dollar vil svækkes overfor euro og danske kroner og målt på de korte renter, ligger renteforskellen da også stadig på et historisk lavt niveau omkring 0,7%. Med andre ord er omkostningen for at afdække risikoen for en svækkelse i dollar relativt 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 dog ikke afvise delvist og midlertidig at reducere afdækningen, da dette vil løfte det forventede afkast på IR Højrente A/S 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	0,71%

Som det var tilfældet i årets første kvartal, har udviklingen på europæiske virksomhedsobligationer også i årets andet kvartal oplevet en afdæmpet udvikling i årets første kvartal. Som det har været tilfældet siden 2020, har den europæiske centralbank opkøbt obligationer herunder virksomhedsobligationer, som lægger en hånd under kurserne. IR Erhverv A/S sluttede 2. kvartal på samme niveau som ved udgangen af 1. kvartal og har således siden nytår leveret et mindre men dog positivt afkast på 0,7%.

Som på alle andre obligationer, er renten også på europæiske virksomhedsobligationer historisk lav. Til gengæld er rentefølsomheden 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 en effektiv rente 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 3,4 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 i år 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.

I løbet af 2. kvartal har vi i IR Erhverv A/S lavet omlægninger, som har til formål at skabe et merafkast relativt til det brede marked for europæiske virksomhedsobligationer. Via en selektiv udvælgelse, har vi løftet den effektive rente med op imod 1%-point uden nævneværdigt at påvirke den gennemsnitlige rentefølsomhed og kreditværdighed.

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