

# BØRSEN. INVESTOR

Får du nok ud af  
din formue?

landbobanken.dk/privatebanking  
70 200 615 - pb@landbobanken.dk

 Ringkjøbing  
Landbobank



## Forvalter dropper de defensive aktier

Fondsforvalter Christian Klarskov,  
Investeringsrådgivning A/S,  
anvender stringente regler til at købe  
og sælge aktier. Lige nu vælger han  
at vende de defensive aktier ryggen  
Side 4-7

Foto: Magnus Møller

Investorskolen

**8** *Private investorer kan satse  
på carry trade-valutahandel*

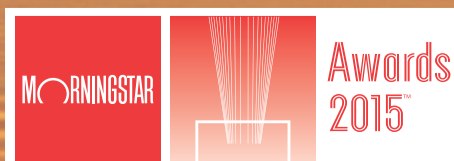


Højt spil

**24** *Papiraktie  
er guld*

CARNEGIE WORLDWIDE/ASIEN ER  
DANMARKS FØRENDE ASIEN-FOND  
NU OGSÅ KÅRET  
AF MORNINGSTAR

CWW.DK/ASIEN



MORNINGSTAR FUND AWARDS 2015  
FOR BEDSTE ASIEN-FOND I DANMARK

  
CARNEGIE WORLDWIDE  
INVESTERINGSFORENINGEN



Christian Klarskov plukker aktier ud for Investeringsrådgivning A/S. Har har sat en hemmelig formel op, som anvendes, når der skal købes og sælges. Foto: Magnus Møller

# Slut med at sætte penge i defensive aktier

Tiden er inde til cykliske kvalitetsaktier, siger forvalter, som i sjælden grad har hånden på kogepladen og frihed til at vælge frit blandt aktierne

Af Mads Gravesen

Et afkast tæt på 30 pct. siden nytår. Det giver – selv i lyset af den forbløffende stærke start på aktieåret – ekstra stor tilfredshed i **Investeringsrådgivning A/S'** fond IR Favoritter. Resultatet er opnået på en beslutning om at købe danske og enkelte nordiske cykliske aktier.



Afkastet luner ekstra meget for fondens forvalter **Christian Klarskov**, for han tager sin egen medicin som investor.

“Jeg er selv den største aktionær i IR Favoritter, og jeg har en stor del af min formue dér,” siger han. Dermed har han hånden på kogepladen i to henseender, både som investor og som partner i Investeringsrådgivning A/S, hvor han bestyrer københavnskontoret.

IR Favoritter blev startet i august. De første måneder var

den kun delvis investeret, helt i tråd med Investeringsrådgivnings løfte til investorerne om kun at være fuldt investeret i aktiemarkedet, når selskabets særlige IR-kvotient er grøn – det vil sige positiv. Er den rød, bliver aktierne enten solgt fra eller risikofækket med futures for at skærme investoren mod store kursfald. Investeringsrådgivning finder frem til IR-kvotienten ved at regne

på forskellige nøgletal for erhvervslivets syn på økonomien. Nogle gange er kvotienten grøn, andre gange er den rød.

I efteråret var IR-kvotienten rød, men midt i december skiftede den til grøn, og så blev der købt aktier. Cykliske aktier.

“Jeg tror, det er slut med de store defensive aktier som **Coloplast, Chr. Hansen** etc. Efter nogle vilde år handler de til meget høje værdiansættelser.

## FAKTA | IR Favoritter og IR-kvotienten

- **IR Favoritter** er den nyeste af **Investeringsrådgivning A/S'** tre aktiefonde, der bruger IR-kvotienten, som på basis af erhvervstillidstal fortæller, om man skal investere i aktier.
- Er IR-kvotienten negativ, sælger fondene aktierne og går kontant eller i obligationer. Eller de vælger at afdække aktierisikoen med futures.
- Foreløbig har IR Favoritter tiltrukket investeringer for 70 mio. kr., men venter 500 mio. kr. inden udgangen af 2026, oplyser Christian Klarskov.
- Samlet set forvalter selskabet 1,7 mia. kr. fordelt på 200 kunder i de tre aktiefonde og to fonde med hhv. stats- og virksomhedsobligationer samt diskretionær forvaltning.

mag

Jeg kalder dem for P/E35-aktier,” siger Christian Klarskov.

Til gengæld opfatter han de gode cykliske som meget billige.

“Rabatten på cykliske aktier er lige så stor som i foråret 2009. Dengang troede alle, at hele finansverdenen gik nedenunder og hjem. Lige nu er defensive kvalitetsaktier meget dyrere end cykliske kvalitetsaktier. Det, synes jeg, er en forkert værdiansættelse, for der er en rimelig forhåbning om et opsving i Europa drevet af kvantitative lempelser, drevet af dollar, drevet af lave energipriser,” siger Christian Klarskov.

### Klassisk arbejde

Selve aktieudvælgelsen beskriver han som klassisk professionelt investeringsarbejde, som daytradere og private investorer ikke har tid til.

“Jeg kigger efter de tre U'er: undervurderet, underanalyseret, upopulær. Jeg har 75 pct. danske aktier, resten er nordiske. I alt op til 20 aktier, mere

kan jeg ikke overskue, hvis jeg skal følge dem alle godt,” siger Christian Klarskov.

Han forsøger altid at møde ledelsen bag for at danne sig et indtryk af selskabet.

“De fleste er fine nok, men der er nogle skurke imellem.

*“Jeg er selv den største aktionær i IR Favoritter, og jeg har en stor del af min formue dér”*

Christian Klarskov, fondsforvalter, Investeringsrådgivning A/S

De har optioner og derfor interesse i at fremstille virksomheden på en bestemt måde. Så jeg taler også med kunder, konkurrenter og leverandører,” siger han.

Hans fond har ikke noget

benchmark, så porteføljen kan sammensættes frit. Desuden betyder IR-kvotienten, at fonden ikke altid vil være fuldt investeret i aktier, sådan som en investeringsforening skal være.

Uden et benchmark, typisk et indeks, som man måler sit afkast op imod, risikerer han heller ikke at blive fyret for at misse sit benchmark. For en aktiv forvalter i en investeringsforening kan det være livsfarligt, forklarer **Morten Kongshaug**, porteføljemandager i **Industriens Pension**.

“Investorerne vil som regel gerne have lidt krydderi, i form af mulighed for merafkast, men de vil ikke have for meget, da der med krydderi følger øget risiko. I nogle år kan effekten af en forvaltning, der tillader store afvigelse fra benchmark, således give betydelige negative overraskelser til investorerne. Det betyder så også, at der er en tendens

Fortsætter side 6



## ... slut med at sætte penge ...

til, at man skifter manageren ud, hvis det går for skidt,” siger Morten Kongshaug.

Christian Klarskov er godt klar over, at hans afkast på næsten 30 pct. siden nytår er opnået på en meget kort periode, og at nogen kunne finde på at mene, at han blot har været heldig. Han ved også, at der vil komme fejltagelser.

“Vi går til stålet og tager gerne en tung position. Men vi kommer da også til at tage fejl, og det tager vi med. Jeg kommer også til at lave huller i jorden, men vi har undgået alle ulykkerne i regnskabsåret,” siger han.

### Godt aktieår

Han ser et positivt 2015.

“Alt tegner til et godt aktieår: Dollar op, renter ned og ECB’s Mario Draghi trykker

## “Her skiller vi os ud fra banker”

Af Mads Gravesen

Efter mere end 20 år i forskellige banker var **Christian Klarskov** sidste år klar til at fjerne sig fra en verden, hvor benchmark ifølge ham betyder alt. Benchmark er det niveau, en kapitalforvalter måler sig imod, typisk et aktieindeks, som bankerne gerne vil slå. Men som partner i **Investeringsrådgivning A/S** fokuserer han udelukkende på absolut afkast.

“Det eneste relevante er, om kunderne tjener penge til at betale regninger med. Derfor har vi kun et absolut afkast som mål. Her skiller vi os ud og siger, at vi er ligeglade med benchmark, men vi vil skabe et stabilt og positivt afkast til vores kunder på lang sigt,” siger Christian Klarskov.

Han forvalter fonden **IR Favoritter** med hovedsagelig danske og enkelte nordiske aktier. Han har skudt en del af sin egen formue i fonden, for det er den bedste motivation, mener han.

“Hovedforskellen mellem bankerne og os er “put your money where your mouth is”: Jeg investerer sammen med mine kunder i IR Favoritter, og det er

vigtigt, at man har et interessefællesskab med sine kunder. Tro mig, jeg gør det så godt, som jeg kan, for jeg har mine egne penge i det,” siger han.

Interessesammenfaldet med kunderne er vigtigt for ham, for i banken kan der altid stilles spørgsmål ved, om ens rådgiver i realiteten er en sælger.

*“Vi er ikke bange for at sige til vores kunder, at de skal tage deres penge ud af aktier ...”*

Christian Klarskov

Han mener, at bankernes forvaltere er alt for fikserede på benchmark og derfor reelt ikke er aktive i deres forvaltning.

“De ligger klinet op og ned af benchmark. Jeg kalder dem benchmark-huggere, fordi de knuger benchmark,” siger han.

Men bankerne har gode grunde til at holde sig tæt på et benchmark, mener **Morten Kongshaug**, porteføljemanager i **Industriens Pension** og med lang erfaring, i **Danske Bank**.

“De fleste forvaltere har benchmark, og der er på et givent marked ikke stor forskel på valg af benchmark. Det skyldes, at kunderne skal vide, hvad de får, men også at den enkelte porteføljemanager skal sammenlignes med konkurrenter, som benytter lignende benchmarks, og med markedet, for at se om den aktive forvaltning gør en forskel,” siger Morten Kongshaug.

### Stor forskel

Desuden skal investeringsforeningerne være fuldt investerede hele tiden og kan ikke bare trække sig ud af aktier i en periode. Det er den store forskel til Christian Klarskovs fond, som netop ikke er en investeringsforening, og som retter sig mod formuende kunder.

“Vi er ikke bange for at sige til vores kunder, at de skal tage deres penge ud af aktier, for kunderne bliver hos os. Men en bank vil aldrig sige, at kunden skal sælge bankens investeringsforeninger, for kunderne vil sandsynligvis aldrig komme tilbage igen,” siger han.

Fondsforvalter **Christian Klarskov**, **Investeringsrådgivning A/S**, tager kunder ind, som har mere end 750.000 kr., de ønsker investeret.  
Foto: Magnus Møller

penge. Det er en no-brainer,” siger han.

Firmaet er ikke nogen investeringsforening for små investorer. Den er funderet på velhavende privatkunder, og det er et bevidst valg at være et noteret investeringsselskab.

“Man skal have 750.000 kr. for at blive kunde hos os, og det gør, at mange ikke er kunder. Men vi ser stor interesse fra semiprofessionelle kunder som f.eks. erhvervsdrivende fonde. Vi kan give dem en finansiel værdi, fordi vi ikke samvarierer med deres andre managere,” siger Christian Klarskov.

### Ikke på bankhylderne

Nye kunder skal komme via gode resultater og mund til mund, for han er godt klar over, at hans fond ikke ligger

# »Vi går til stålet og tager gerne en tung position. Men vi kommer da også til at tage fejl, og det tager vi med«

Christian Klarskov, fondsforvalter, Investeringsrådgivning A/S



fremme på bankernes hylder. "Vi har ikke 200 filialer, som propper vores fond ned i halsen på kunderne. Folk skal tilvælge os," siger han.

Her er hans omtale af nogle af sine aktier:

■ "Ledelsesholdet i **DFDS** er fantastisk dygtigt. De har et utroligt godt fokus på aktionærene. De køber op, hvis de kan se, at det skaber merværdi, men hvis ikke, så sender de hellere pengene ud til aktionærene."

■ "For mig at se er **NKT** et af de stærkeste picks på det danske marked – en ren no-brainer. Den handler til en P/E på 14, og inden for et år så tror jeg, at de sælger **NKT Cables**. På dagen vil det sende kursen 100 kr. op."

■ "**Genmab** er interessant på grund af udviklingen i

kræftbehandling med kombibehandling. Jeg lytter til analytikere som **Michael Novod** og **Thomas Bowers** (Nordea og Danske Bank, red.), der rejser rundt til kræftkonferencer og følger virkelig godt med. Derfor kunne jeg se, at det danske aktiemarked tog fejl af **Genmab**."

■ "Vi købte for alvor ind i **Bavarian Nordic**, da Ebola-aftalen kom i hus. Da var den allerede steget fra 140 til 170. Men når **Johnson & Johnson** giver Bavarian milliarder, så er det godt nok for mig til at købe, selvom aktien er steget kraftigt. For de har altså kigget selskabet fuldstændig igennem, inden de laver en aftale, og det rydder risikoen af vejen."

magr@borsen.dk



## Indiske aktier styrker Sydinvest Fjernøsten

En investering i Fjernøsten kan betale sig. Men det er vigtigt at vælge den rigtige investeringspartner og tænke langsigtet, når man går ind på markedet.

Sydinvest Fjernøsten præsterede i 2014 et flot merafkast i forhold til benchmark. Afdelingen gav 23,6 % i afkast, hvilket var 5,9 %-point bedre end benchmark. Og set over en 5 års periode har Sydinvest Fjernøsten med et afkast på 63,5 % også præsteret bedre end benchmark\*).

Indisk valg kan sikre vækst

Den nye indiske regering har et solidt flertal, og reformprocessen er sat i gang. Samtidig er den lave oliepris en stor hjælp for økonomien. Det kan bringe væksten op på et højere

niveau i mange år, så potentialet i indiske virksomheder får lov til at udvikle sig.

Filippinerne gennemgår fortsat en flot positiv udvikling. Udlandet benytter i stigende grad Filippinerne til forskellige typer it-service, mens investeringer og øget låntagning fra private sikrer en høj vækst fremadrettet.

Sydinvest satte første gang fokus på de fjernøstlige aktiemarkeder i 1994 med lanceringen af Sydinvest Fjernøsten. Mange års erfaring på disse markeder har gjort afdelingen til en af de førende på området.

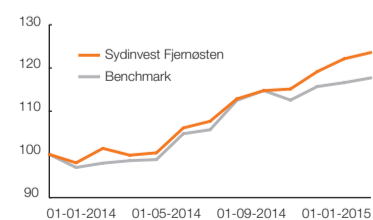
Mere information

Der er høj risiko forbundet med investering i Sydinvest Fjernøsten, og afkastet i afdelingen

kan blive negativt. Derfor bør du tale med din rådgiver, inden du investerer. Vi anbefaler, at du læser mere om investeringen på [opsparing.nu](http://opsparing.nu), hvor du også finder prospekt og Central Investorinformation. Som investor skal du være opmærksom på, at lande i Emerging Markets ikke har de samme etiske standarder, som vi normalt forventer herhjemme.

Læs mere på [opsparing.nu](http://opsparing.nu)

Værdiudvikling af 100 kr. i Sydinvest Fjernøsten\*)



\* Pr. 1.1.2015. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast.

Et rigere liv

Sydinvest