

# Investerings Rådgivning



Årgang 5, nummer 22  
2. kvartal 2015

## Store afkast i 1. kvartal

1. kvartal 2015 blev et på alle måder historisk kvartal. Aktiemarkedene satte nye rekorder, efter stigninger i kvartalet på pænt over 20%. Samtidig påbegyndte den europæiske centralbank, ECB, sit opkøbsprogram på 500 mia. kr. om måneden. Dette program løber minimum 1 1/2 år, og effekten vil selvfølgelig være store beløb investeret i aktiemarkedet med kursstigninger til følge. Kombinerer man dette med lave oliepriser, en høj dollar samt stigende erhvervstillid - ja, så får man tæt på det man kalder en perfekt storm - altså på den gode måde.

Spørgsmålet er altid: Hvor længe kan det blive ved? I vores optik skal man ride med på bølgen lige så længe der er fornuft i det. Vi er inde i et scenarie som aldrig er oplevet før. Selvfølgelig slutter det på et tidspunkt, og tømmermændene bliver hårde, men indtil videre, nyd festen og lad være med at være den første der går hjem.

IR-kvotienten vil sandsynligvis hjælpe os ud af aktiemarkedet, måske endda en tid inden det topper, men dette betyder mindre, når vi har været med i den store optur.

Når alt dette er sagt, for-

venter vi en korrektion eller to i løbet af 2. kvartal. Disse korrektioner skal man jf. tidligere bruge til at optimere sine porteføljer, et område vi arbejder meget med i vores selskaber.

I 1. kvartal 2015 toppede IR Favoritter A/S med 31,7% i afkast, forfulgt af IR Basis A/S med 22,2% og IR Vækstlande A/S med 13,0%. Det siger sig selv at de obligationsbaserede selskaber ikke kunne følge helt med, men trods det svære rentemiljø er vi stolte af at IR Højrente A/S har givet 10,5% og IR Erhverv A/S 5,9%. Solide afkast hele vejen rundt, hvilket selvfølgelig afspejles i vore kunders afkast.

På de individuelle mandater gav aktierne 24,80% og obligationerne 4,61% i afkast i kvartalet. Fremadrettet overtager IR Favoritter A/S pladsen for de individuelle aktier. Investeringerne vil spejle hinanden, hvorfor afkastene ligeledes vil spejle hinanden.

### Generalforsamling:

*Sæt allerede nu kryds i kalenderen den 21. maj 2015, hvor investeringsselskaberne holder generalforsamling på Skarrildhus. I år kommer Samuel Rachlin på besøg, for at gøre os lidt klogere på krisen i Rusland, og hvordan*

*den om muligt kan løses.*

*I år vil Christian Klarskov fra InvesteringsRådgivning A/S endvidere fortælle om IR Favoritter A/S. Hvordan han gør tingene anderledes, og hvorfor han har valgt at placere sin egen opsparing i IR Favoritter A/S.*

*Som vanligt afsluttes aftenen med god mad og gode vine, i de dejlige omgivelser på Skarrildhus.*

### Kundetilfredshedsundersøgelse:

Som noget nyt valgte vi i starten af året at undersøge vore kunders tilfredshed med vores arbejde. Resultatet af undersøgelsen viser en høj tilfredshed med os som samarbejdspartner. På områder som kompetencer, troværdighed og uvildighed scorer vi højeste tilfredshed.

På spørgsmålene om vores investeringsløsninger, er der stor enighed om, at vores investeringsmodel giver tryk, og at der er en sammenhæng mellem vores investeringsløsninger og den enkeltes behov. Vores kommunikationsevner er forståelige, og vi er glade for at se, at vores kvartalsrapport bliver læst.

Bevæggrunden for at vælge os er primært tillid til kundeforholdet, at vi er en troværdig

samarbejdspartner og at investeringsmodellen er unik.

Af områder vi vil se nærmere på, er hvordan vi kan adskille os yderligere fra andre formueplejere. Vi har fået en flot tilkendegivelse fra Jer allerede, men vi ønsker, at tilfredsheden kommer en tand højere op.

Et andet område vi vil have fokus på, er at give de der ønsker det, mere information om vores generelle holdning til den finansielle udvikling eller andet som kunne have en interesse for den enkelte kunde.

Vi er glade for at så mange har besvaret undersøgelsen, og ser frem til at gøre det endnu bedre, når vi om 2 år gennemfører endnu en kundetilfredshedsundersøgelse.

### I dette nummer:

IR Basis A/S	2
IR Vækstlande A/S	2
IR Favoritter A/S	2
IR Højrente A/S	3
IR Erhverv A/S	3
Obligationer	3
IR Favoritter A/S	4

## Aktiebaserede investeringer



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	1,33%
2013	16,02%
2014	4,51%
2015	22,24%

### IR Basis A/S

IR Basis A/S blev fuldt eksponeret i tyske aktier medio december, hvor IR-kvotienten atter tilsagde køb efter at have været ude af aktier siden foråret 2014. Dette har sikret et afkast på 22,2% siden nytår.

Trods de flotte kursstigninger er tyske aktier på ingen måde anstrengt prissat. For indeværende år handles de tyske aktier til knap 15 kr. pr. indtjeningskrone.

Der er endvidere fortsat mange forhold der taler for at de tyske aktier vil være positivt understøttet i den kommende tid.

Først og fremmest er euro'en svækket 25% overfor dollar over det seneste år, hvilket styrker konkurrenceevnen blandt de tyske eksporttunge virksomheder tilsvarende. Dernæst er olien halveret i pris over det seneste år, hvilket mind-

sker omkostningerne i de industritunge virksomheder, samtidig med at fragtomkostningerne mindskes og derved øger konkurrenceevnen yderligere. Rente-niveauet er endvidere meget lavt, hvilket mindsker renteomkostningerne i virksomhederne og øger investorenes interesse for aktier. Slutteligt opkøber ECB obligationer for 60 mia. euro om måneden, hvilket øger likviditeten.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	-4,47%
2012	-7,38%
2013	2,25%
2014	10,43%
2015	12,96%

### IR Vækstlande A/S

IR Vækstlande A/S har ligesom IR Basis A/S været fuldt investeret i aktier siden nytår og har givet et afkast på 13% i løbet af 1. kvartal.

Kinesiske selskaber har over de seneste 4 år oplevet en indtjeningsvækst på over 30%. Dette til trods at de kinesiske aktier stort set er uforandret, hvilket har medført at man "kun" betaler under 8 kr. pr. indtjeningskrone. Til sammenlig-

ning har investorerne over de seneste 15 år været villige til at betale knap 13 kr. pr. indtjeningskrone svarende til en potentiel kursstigning på 50% på kinesiske aktier.

Vi medgiver at væksten ikke er så høj som tidligere, at der er blevet bygget lidt for mange boliger og at Kina har udfordringer i forhold til forurening i de store kinesiske byer. Vi mener imidlertid ikke at udfordrin-

gerne er så store som investorerne gør det til.

Den kinesiske centralbank har for nyligt tilkendegivet at de er på vej til at stimulere den kinesiske økonomi, hvilket på dagen resulterede i en kursstigning på aktier på 4%.

Vi maner til tålmodighed, og forventer at investorerne efter de pæne kursstigninger i USA og Europa vil begynde at søge mod Kina.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2014	0,43%
2015	31,73%

### IR Favoritter A/S

IR-kvotienten har været positiv i hele 1. kvartal 2015 og IR Favoritter A/S har derfor været fuldt investeret. Kvartalet er forløbet meget fint for IR Favoritter A/S med et positivt afkast på 31,7%. Perioden har været præget af en positivt underliggende aktiemarked. Formålet er at skabe et positivt absolut afkast, men vi er derudover tilfredse med, at IR Favoritter A/S er steget hele 10% mere

end aktiemarkedet i kvartalet. Alle investeringerne har givet et positivt afkast.

Vi vurderer fortsat, at der er gode muligheder for et positivt afkast i de nordiske aktiemarkeder, om end resten af året ikke kan forventes at være lige så godt som 1. kvartal.

Porteføljen er fortsat præget af aktier, der vil få gavn af et moderat økonomisk

opsving i Europa. Der er i øjeblikket 18 aktier i IR Favoritter. Vi er komfortable med alle investeringerne, men overvåger løbende markedet for nye kandidater.

På bagsiden kan du læse mere uddybende kommentarer i forhold til de enkeltstående aktier i porteføljen.

## Obligationsbaserede investeringer

### IR Højrente A/S

IR Højrente A/S har opnået et afkast på 10,5% siden nytår, hvilket fortrinsvis skal tilskrives styrkelsen af dollar. Ved udgangen af februar afdækkede vi imidlertid eksponeringen i dollar, eftersom vores dollar-kvotient, som er baseret på inflationsforskellen imellem USA og Europa, tilsagde risiko for en svækkelse af dollar. Vi forventer en stærk dollar i de kommende år, men vil ikke blive

overrasket over en kortsigtet svækkelse af dollar, ovenpå styrkelsen i dollar overfor euro på 25% i løbet af det seneste år.

Den effektive rente på de højtforrentede statsobligationer ligger aktuelt på knap 6%, hvilket må siges at være en meget attraktiv rente i disse tider.

Grundet dette forhold forventer vi at denne type ob-

ligationer vil være understøttet i de kommende år, da de udstedende lande fortsat er kendetegnet ved lav gæld sammenholdt med USA og Europa.

Endvidere er hovedparten af de udstedende lande nettoimportører af olie. Faldet i olieprisen er dermed medvirkende til en bedring af landenes statsbudgetter.



Periode	Afkast
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-12,06%
2014	18,64%
2015	10,51%

### IR Erhverv A/S

IR Erhverv A/S investerer i højtforrentede virksomhedsobligationer fra primært Europa. I slutningen af sidste år valgte vi imidlertid at øge andelen i amerikanske virksomhedsobligationer eftersom disse giver en effektiv rente på 6% imod 4% på europæiske virksomhedsobligationer. Dette har været gunstigt grundet den stigende dollar. Ligesom for IR Højrente A/S afdækkede vi imidlertid eksponeringen i dollar ved

udgangen af februar. Beslutningen om at øge investeringerne i amerikanske virksomhedsobligationer har løftet afkastet i det forgangne kvartal, således at IR Erhverv A/S har givet et afkast på 5,9% siden nytår. Til sammenligning har investeringsforeninger typisk givet afkast fra 0-3%.

For den resterende del af 2015 forventer vi et afkast på IR Erhverv A/S i størrelsesorden 3-5%, hvilket må

siges at være attraktivt i forhold til renteniveauet generelt og ikke mindst løbetiden taget i betragtning, som ligger omkring 3 år.

Virksomhedsobligationer ligger risikomæssigt nærmere aktier end traditionelle obligationer. Vi vil derfor nedbringe eksponeringen, når vi på baggrund af vores investeringsmodel sælger ud af aktier.



Periode	Afkast
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	2,50%
2015	5,91%

### Obligationer

Obligationer har grundet de store rentefald over de seneste år givet pæne afkast. Med en rente på 2% på de lange realkreditobligationer, er det dog vanskeligt at forestille sig at renten vil falde meget mere. ECB startede med at opkøbe obligationer for 60 mia. euro i marts måned og vil fortsætte med dette indtil efteråret 2016. Dette understøtter uden tvivl obligationsmarkederne og hol-

der renten lav i den kommende tid. Man skal dog som investor have for øje at ECB's målsætning med dette tiltag er at øge væksten og endnu vigtigere inflationen. Når vi ser spæde tegn på at inflationen er bundet ud, vil vi meget konsekvent sælge ud af de lange realkreditobligationer, da disse på relativ kort tid kan opleve større kursfald.

I det forgangne kvartal har vi på baggrund af førnævnte forhold allerede nedbragt vore kunders investeringer i lange danske realkreditobligationer til fordel for aktier samt højtforrentede virksomheds- og statsobligationer.

Siden nytår har vore kunder opnået et afkast på 4,6% på individuelle obligationer.



Periode	Afkast <sup>1</sup>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%
2013	3,80%
2014	4,21%
2015	4,61%
P.a.	6,9%

<sup>1</sup> Afkastene er beregnet som et vægtet gennemsnit af samtlige kunders afkast på individuelle obligationer.

## IR Favoritter A/S (fortsat)

I forhold til primo året er der sket enkelte ændringer i porteføljen. Vi har solgt ISS og Carlsberg efter en god kursudvikling på begge aktier siden køb. Vi deltog i NNIT's børsintroduktion, fik en god tildeling, og solgte samme dag, da vi vurderede, at den positive kursudvikling på 40% var alt for kraftig. Ny i porteføljen er Nordjyske Bank, der efter en succesfuld fusion med Nørresundby Bank fremstår med en stærk ejerkreds og som en meget lavt prissat aktie. I starten af kvartalet har vi endvidere købt ØK og Alm. Brand, som begge efterfølgende er steget betragteligt.

Periodens bedste investering har været i Bavarian Nordic, som er steget hele 76%. Selskabet fulgte op på den fine kursudvikling i

2014 ved at indgå en meget lukrativ aftale med et af verdens største medicinal-selskaber på lægemiddelkandidaten Prostavac mod prostatacancer. Vi ser fortsat et stort kurspotentiale i både Bavarian Nordic og i porteføljens anden biotekvirksomhed, Genmab, på trods af de store kursstigninger. Periodens dårligste investering har været Norsk Hydro, der på trods af et meget fint årsregnskab ikke er steget nævneværdigt.

Vi har mod slutningen af kvartalet købt en ny aktie til porteføljen, Novo Nordisk, som alle anerkender som et kvalitetsselskab. På trods af store kursstigninger vurderer vi, at aktien fortsat har et stigningspotentiale. Vigtigst for os er imidlertid, at risikoen ved at investere i aktien er fal-

det betydeligt gennem kvartalet. Novo Nordisk har fået gode testresultater med lægemiddelkandidaterne Semaglutide og FI-Asp, og senest er der blevet indsendt en ansøgning til de amerikanske sundhedsmyndigheder på insulinet Tresiba. Novo Nordisks konkurrenter er alle løbet ind i problemer med deres lægemidler, så Novo Nordisk står i en unik situation, hvor de i de kommende 10 år står meget stærkt på det globalt voksende marked for lægemidler mod diabetes og fedme. Den nye produktportefølje hos Novo Nordisk er bedre end konkurrenternes, og patentbeskyttelsen er stærk og fornyet.

Ny i porteføljen er også Bang & Olufsen. Selskabet solgte i marts divisionen

Automotive for et beløb, der oversteg alle forventninger. Vi har historisk været skeptiske til selskabet, men frasalget ændrer på tre væsentlige faktorer. For det første går selskabet fra at have nettogæld til at have en betydelig kassebeholdning. For det andet viser frasalget, at ledelsen handler til aktionærenes fordel. Og for det tredje vurderer vi, at aktiemarkedet, på trods af en stor kursreaktion, slet ikke har indregnet værdien af de to første faktorer. Hvis ledelsen formår at skabe en rimelig vækst i de tilbageværende to divisioner, er aktien væsentligt undervurderet. Hvis det ikke lykkes at skabe vækst, vurderer vi, at risikoen er begrænset, dog vil aktien ikke få en lang levetid i porteføljen.

## Investerings Rådgivning

FMS InvesteringsRådgivning A/S  
Østergade 27 b 1. t.v.  
Postboks 100  
7400 Herning

FMS InvesteringsRådgivning A/S  
Gothersgade 11 1. th.  
1123 København K

Telefon: 96 26 30 00  
Fax: 96 26 30 01

E-mail: [info@irg.dk](mailto:info@irg.dk)

*"Ligesom alle andre formueforvaltere, har vi også fokus på at skabe gode afkast. Vi sætter imidlertid samtidig en ære i at beskytte din formue i nedgangstider."*

Læs mere på  
[www.irg.dk](http://www.irg.dk)

FMS InvesteringsRådgivning A/S er stiftet september 2009. Selskabet beskæftiger sig udelukkende med porteføljepjele og forretninger afledt heraf. Selskabet er uafhængigt, og dets eneste indtægt er honorarer fra selskabets kunder.

**Selskabets målsætning er at være Danmarks bedste porteføljeforvalter målt på afkastkvalitet og kundernes tilfredshed.**

### Organisation:

CEO:	Michael Krogh Andersen	+45 96 26 30 02
Direktionssekretær:	Anja Hairing	+45 96 26 30 09
Direktør:	René Krogh Andersen	+45 96 26 30 03
Kundechef:	Kim Andreasen	+45 96 26 30 04
Portfolio Manager:	Christian Klarskov	+45 20 30 46 58

### Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure).

InvesteringsRådgivning A/S er under tilsyn af Finanstilsynet.

Alle afkast beskrevet i dette nyhedsbrev er et vægtet gennemsnit af samtlige kunders faktisk opnåede afkast i de rapporterede perioder. Den enkelte kundes afkast kan således variere i forhold til dette gennemsnit.

Nyhedsbrevet er baseret på informationer, som selskabet finder pålidelige, men selskabet tager ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af nyhedsbrevet. Vurderinger og anbefalinger kan således ændres uden varsel.

Selskabet har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter. Disse procedurer er indarbejdet i selskabets forretningsgange.

Læs mere om selskabets politik om interessekonflikter på selskabets hjemmeside.

Følg os på



Klik på LinkedIn-logoet øverst til højre på vores hjemmeside eller søg på InvesteringsRådgivning på din egen LinkedIn-profil, hvor du får mulighed for at tilmelde dig som følger. Her tilkendegiver vi løbende vores holdninger til de muligheder og faldgruber man som investor oplever på aktie- og obligationsmarkederne.