

## 2016 – konsolideringens år

Året 2015 blev et rigtig godt år for de fleste aktivklasser, som InvesteringsRådgivning A/S har forvaltet. Eneste mindre klædelige investering har været IR Vækstlande A/S, hvor især kollapsedet i de kinesiske aktier slog hårdt. Dog blev tabet minimeret, både i absolutte termer, men også relativt til det brede emerging markets indeks. Året endte således med et begrænset tab på 7,3%.

Resten af investeringerne faldt rigtig godt ud, og her gælder det også både relativt samt absolut. Topscorer blev IR Favoritter A/S med et afkast på 52,4%, hvor danske aktier steg 29,4%. En flot udvikling i IR Favoritter A/S's første hele leveår. IR Basis A/S gav 27,2%, hvor det tyske marked gav 9,6%. Eftersom IR Basis A/S udelukkende investerer i de største selskaber i Tyskland er afkastet iøjnefaldende, men skyldes det arbejde IR-kvotienten gjorde fra juli til september. Vi var ude af aktier i en periode, hvor markedet faldt med godt 17%, hvorefter vi på ny investerede den intakte kapital i aktiemarkedet. På obligationssiden gav IR Højrente A/S 14,5% i afkast, hvor det underliggende marked kun gav 0,8% i afkast. En dygtig hånd med timingen, og en kontrolleret strategi på valutasiden gav den gode performance. IR Højrente A/S er de seneste 2 år steget med 35,8%, hvor markedet kun har afkastet 8,5%. Det sidste selskab er IR Erhverv A/S. Her blev resultatet mere beskedent med 3,4%. Fortsat en pæn performance i f.t. det underliggende marked, og set i forhold til en nul-rente politik i Europa er det rigtig godt.

En investor med middel risiko (70% aktier/30% obligationer) har i 2015 således haft et afkast på 15-20%, hvilket understreger styrken af de investeringsstrategier, som vi arbejder med. At størstedelen af afkastet tillige er skabt udenfor Danmark, hvor markederne i 2015 ikke gav synderlige afkast, understreger denne styrke.

**”2016 bliver et fornuftigt år, men med store udfordringer”**

Ved indgangen til 2016 er det naturligt at overveje sin investeringssammensætning. Skal man f.eks. fortsat have mange aktier i 2016? Vi tror, at 2016 bliver et fornuftigt år, når vi står ved afslutningen, men med endnu større udfordringer og udsving end vi har set i 2015. Vi skal have løst mange skævheder i de finansielle markeder, så som kollapsedet i råvarepriserne, stigende renter i USA, betalingsstandsninger i olie- og gassektoren og risiko for statsbankerter i mange af de råvareeksporterende lande. Her tror vi, at IR-kvotienten igen kommer til at gøre en forskel, og derfor ”tør” vi godt bibeholde en høj aktieandel. Vi har forventning om, at vi bliver taget ud af aktiemarkedet, før det går galt. Vi ønsker fortsat en spredning med hovedvægten lagt på IR Basis A/S, men ønsker også at bibeholde positioner i IR Vækstlande A/S og selvfølgelig i IR Favoritter A/S. Med denne geografiske spredning forventer vi en fornuftig udvikling uden for store udsving. Den del af midlerne der skal stå i obligationer vil vi fortsat koncentrere om IR Erhverv A/S, som investerer i korte erhvervsobligationer kombineret med IR Højrente A/S, som investerer i højtforrentede statsobligationer i emerging markets.

Godt Nytår og god læselyst!

### Kvartalsrapport 2015

#### 4. kvartal



### Sammensætning 2016

Ved indgangen til det nye år vil sammensætningen for en investor med middel risiko være:

#### Aktier:

IR Basis A/S:	40%
IR Favoritter A/S:	20%
<u>IR Vækstlande A/S:</u>	<u>10%</u>
	70%

#### Obligationer:

IR Erhverv A/S:	20%
<u>IR Højrente A/S:</u>	<u>10%</u>
	30%

Det vil sige, at sammensætningen vil være 70% i aktier og 30% i obligationer.



# Aktiebaserede investeringer

## IR Basis A/S

<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	27,19%

IR Basis A/S sluttede året med et afkast på 27,2%, hvor tyske aktier til sammenligning har leveret et afkast på 9,6%. Det betydelige merafkast skyldes, at vi på baggrund af IR-kvotienten solgte ud af de tyske aktier i slutningen af juni måned og atter købte op heri i september måned, hvilket sparede os for et kursfald på 17%. Efter en turbulent sommer, indledtes årets sidste kvartal med flotte kursstigninger på tyske aktier. Forventninger til en stigende indtjening blandt de tyske virksomheder har hele året igennem været understøttet af lave/faldende råvarepriser, renter samt en kraftig svækket euro. I december måned, hvor olieprisen oplevede et yderligere prisfald grundet OPEC's fastholdelse af den daglige produktion, begyndte investorerne imidlertid at bekymre sig yderligere store prisfald på olie, og et deraf følgende stigende antal konkurser inden for råvaresektoren, da olieprisen pt. handles tæt på den gennemsnitlige produktionspris. Dette medførte generelle kursfald på aktier samt virksomhedsobligationer relateret til råvaresektoren. Vi vil som altid ikke lade frygten afgøre hvornår vi skal sælge ud af aktier, og fastholder derfor vores eksponering i tyske aktier, så længe aktiviteten i virksomhederne fortsat er stigende.

## IR Vækstlande A/S

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

Efter en ellers flot start på året, blev IR Vækstlande A/S ramt af nedturen på de globale aktiemarkeder henover sommeren, da vores investeringsmodel - i modsætning til i 2011 og 2013 - ikke formåede at advare mod nedturen denne gang. Efter i efteråret at have indhentet sommerens kursfald, oplevede aktier i vækstlandene nye kursfald i december grundet fortsatte prisfald på råvarer. Dette til trods for at IR Vækstlande A/S investerer hovedparten af pengene i Kina, som er en af verdens største importører af råvarer herunder olie, og derved bliver påvirket positivt af de historisk lave råvarepriser.

Trods historisk lave priser på kinesiske aktier noteret i Hong Kong ikke set i over 10 år, sluttede IR Vækstlande A/S året med et kursfald på 7,3%. De udeblevne kursstigninger, skyldes primært bekymring for lav vækst i Kina ifm. den efterhånden 5 år gamle kinesiske reformproces, hvor en af de primære målsætninger har været at styrke det indenlandske forbrug for derved at mindske afhængigheden af eksporten og herigennem sikre en mere stabil vækst i fremtiden. Trods et støt stigende detailsalg siden foråret 2015, mangler vi stadig at se investorerne kreditere de kinesiske aktier i Hong Kong for denne bedrift.

## IR Favoritter A/S

<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2014	0,43%
2015	52,38%

2015 blev et godt år for IR Favoritter. Afkastet blev 52,4%. Til sammenligning har det danske aktiemarked (KAXCAP) givet et afkast på 29,4%

IR Favoritter har været fuldt investeret i hele 4. kvartal som følge af, at IR-kvotienten har været positiv. 4. kvartal har understøttet helåret med et afkast på 16,7%. Aktiemarkedet har givet et afkast på 9,1% i 4. kvartal.

Baggrunden for det tilfredsstillende afkast kan i princippet deles op i tre årsager. For det første har vi stringent fravalgt de selskaber og sektorer, som vi har vurderet ikke vil kunne give et absolut afkast. Vi har været meget begrænset investeret i banker, forsikringselskaber, råvareproducenter og defensive aktier i perioden. For det andet har vi holdt fast i de selskaber, som vi godt kan lide gennem hele året, også selvom flere af dem er steget meget. For det tredje beskyttede IR-kvotienten porteføljen gennem det svære 3. kvartal.

Vi vurderer fortsat, at der er gode muligheder for et godt afkast i det nordiske aktiemarked i 2016, om end det vil blive vanskeligt at levere afkast på samme niveau som i 2015.

På bagsiden kan du læse uddybende kommentarer til et udvalg af aktier i porteføljen.



IR Højrente A/S har igen i 2015 leveret et meget flot afkast på 14,5%, hvor det underliggende marked gav et beskedent afkast på 0,8%. Det betragtelige merafkast skyldes fortrinsvis at vi i årets første måneder oplevede en pæn styrkelse af dollar, eftersom IR Højrente A/S udelukkende investerer i højtforrentede statsobligationer udstedt i dollar. Siden marts har eksponeringen i dollar været afdækket på baggrund af vores dollar-model på baggrund af en indsnævring af inflationsforskellen mellem Europa og USA.

På baggrund af den seneste måneds prisfald på råvarer og heraf følgende kursfald på aktier samt virksomhedsobligationer relateret til råvaresektoren, har højtforrentede statsobligationer ligeledes oplevet et mindre kursfald i årets sidste måned, hvilket har løftet den effektive rente til over 6%, hvilket må siges at være et meget attraktivt renteniveau.

Vi vil ikke blive overrasket over større prisstigninger på råvarer i 2016 efter flere år med prisfald, hvilket vil medføre rentestigninger i Europa, og gøre højtforrentede statsobligationer mere attraktive, da renten på disse obligationer typisk svinger i takt med den amerikanske 10-årige rente, hvor der allerede er taget højde for en del renteforhøjelser.

## IR Højrente A/S

<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-12,06%
2014	18,64%
2015	14,49%

Trods en meget begrænset eksponering inden for råvaresektoren, oplevede IR Erhverv A/S kursfald i årets sidste måned grundet bekymring for et stigende antal konkurser inden for råvarerelaterede selskaber. Året sluttede dog alligevel flot med et afkast på 3,4%, hvor det underliggende marked endte med mindre kursfald. Merafkastet skyldes fortrinsvis at vi henover sommeren havde reduceret kraftigt i investeringerne, da IR-kvotienten meldte om risiko for kursfald på aktier og dermed ligeledes virksomhedsobligationer. Det seneste tilbagefald har medført attraktive købsmuligheder, da den effektive rente på amerikanske virksomhedsobligationer med en gennemsnitlig løbetid under 3 år er steget til omkring 7%, hvor sammenlignelige europæiske virksomhedsobligationer med en løbetid på knap 4 år ligger på under 5%. Vi har på denne baggrund pt. investeret omkring halvdelen af pengene i amerikanske virksomhedsobligationer med under 10% inden for råvare- og energi-sektoren. På baggrund af en forventning om en stabilisering af råvarepriserne i løbet af 2016, ser vi attraktive afkastmuligheder i IR Erhverv A/S i 2016, som grundet de korte løbetider kun i meget begrænset omfang vil blive påvirket af stigende renter.

## IR Erhverv A/S

<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	2,50%
2015	3,41%

Da vi i foråret 2014 nedbragte og sidenhen helt solgte ud af lange realkreditobligationer, da vi på daværende tidspunkt ikke vurderede at afkastpotentialet kunne opveje risikoen for kursfald ifm. stigende lange renter, har vi i 2015 opnået et afkast på individuelle obligationer på 4,86%. Til sammenligning har lange danske obligationer typisk oplevet mindre kursfald i samme periode. I forventning til stigende lange renter i Europa baseret på stabiliserende/stigende råvarepriser i 2016 samt en indsnævring af den historisk store renteforskel mellem den 10-årige rente i Tyskland og USA på omkring 1,7%, vil vi i det kommende år fortsætte med at investere i virksomhedsobligationer med kort løbetid.

Vi oplever fortsat, at investorer har placeret en stor andel af deres samlede investeringer i lange danske realkreditobligationer, som en forsikring mod kursfald på aktier. Grundet centralbankernes meget lempelige pengepolitik, mener vi dog man skal være varsom med at antage at den historiske sammenhæng mellem aktier og obligationer stadig er gældende. Vi vil med andre ord ikke blive overrasket, hvis "sikre" lange realkreditobligationer i perioder vil opleve kursfald samtidig med kursfald på aktier.

## Obligationer

<u>Periode</u>	<u>Afkast<sup>1</sup></u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%
2013	3,80%
2014	4,21%
2015	4,86%

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

## Favoritter A/S kommentar

Vi har igen i 4. kvartal fortaget ganske små omlægninger i porteføljen, og den største handelsaktivitet har været at placere nye midler i de aktier, som vi i forvejen har investeret i. Strukturen og risikoprofilen i porteføljen har derfor været stort set uændret.

Den største position i IR Favoritter er fortsat **DFDS**, som vi vurderer som en meget veldrevet virksomhed med den rigtige geografiske eksponering. Aktien er steget markant, men vi beholder den indtil videre. Største kortsigtede risiko er et udsalg fra hovedaktionæren Lauritzen Fonden. Det bekymrer os ikke som langsigtede investorer.

De andre store positioner i Danmark er **Vestas**, **Genmab**, **Bavarian Nordic**, **Pandora** og **Novo Nordisk**, der alle på hver sit område har leveret solide resultater i 2015. For alle fem aktier gælder endvidere, at risikoen er faldet gennem året, og det har været meget vigtigt for vores vurdering af det fremadrettede potentiale. Når det er sagt, så nærmer nogen af disse aktier sig en fair prisfastsættelse, og vi vil ikke tøve med at realisere gevinsten, når vores kursmål er opfyldt. **DFDS** og **Genmab** har været de to største bidragydere til IR Favoritters afkast.

I Norden er vores største positioner fortsat de to svenske selskaber **Autoliv** og **Trelleborg**, som vi fortsat ser som veldrevne og fornuftigt prisfastsatte. Vi har sidst i kvartalet investeret i **Elekta**, der er et svensk selskab inden for strålebehandling til kræftpatienter. Selskabet har været tidligere været dårligt drevet, men der er kommet en ny, handlekraftig ledelse, som vi vurderer har taget hånd om problemerne. Vi har set de første positive tegn i regnskaberne. Selskabet er endvidere ved at udvikle en ny metode til strålebehandling, der vil kunne mindske bivirkningerne og øge effektiviteten for patienterne markant.

De største skuffelser i 2015 har været **NKT** og **Torm**. **NKT**'s division for rengøringsmaskiner, Nilfisk, har ikke leveret den forventede vækst, og indtjeningsmarginalerne har været under større pres end forventet. Vi vurderer, at ledelsen gør det rigtige ved problemerne, men er bekymrede og skuffede over den ringe eksekvering. Til gengæld er vi tilfredse med kabeldivisionens driftsmæssige fremgang og vurderer fortsat, at et eventuelt frasalg vil gavne aktionærene betydeligt. **Torms** ledelse har gjort alt det rigtige, og markedet for produkttankskibe er fortsat meget stærkt. Skuffelsen består derfor udelukkende i, at aktien endnu ikke er steget. Vi holder naturligvis fast i investeringen.

## Investerings Rådgivning

### Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S

#### Herning:

Østergade 27 B, 1. sal  
Postboks 100  
7400 Herning

#### København:

August Bournonvilles  
Passage 1, Kgs. Nytorv  
1055 København K

T 9626 3000

F 9626 3001

M info@irg.dk

W www.irg.dk

CVR 32152295

*"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."*

FMS InvesteringsRådgivning A/S er stiftet september 2009. Selskabet beskæftiger sig udelukkende med porteføljepleje 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
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
Kundechef	Ulrik Larsen	+45 21 82 50 11
Kundechef	Søren Gylling	+45 22 72 50 11

#### 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.