

Gunstigt klima for aktieinvesteringer

3. kvartal 2017 blev begivenhedsrigt. Kvartalet slutter rigtig godt for IR Basis A/S og IR Vækstlande A/S, medens der ikke var de store forandringer på de øvrige selskaber. Vejen dertil var dog præget af store markedsudsving. De tyske aktier faldt således knap 10% fra toppen medio juni måned for efterfølgende at stige tilsvarende. Den eneste åbenlyse grund til dette var dollarfaldet samt uroen omkring Nordkorea. Begge forhold er fortsat gældende, men markedet er, som set så ofte før, bare blevet immunt overfor disse nyheder.

Der er flere grundlæggende årsager til dette. Økonomien går godt, virksomhederne går godt, der er ro på den politiske front i Europa, og renten er fortsat rekordlav. Det er disse forhold, der gør, at investorerne søger imod aktier. Der er simpelthen ikke andre steder at forrente sin formue, hvis man da ikke ønsker at placere formuen i illikvide aktiver såsom solcelleanlæg, ejendomme og andre alternative investeringsmuligheder.

Dette udstikker dermed retningen for den resterende del af året samt starten på 2018. Hermed ikke være sagt, at vi konstant vil være placeret 100% i aktiemarkedet. Vi kan godt "risikere" at stå på sidelinjen en måned eller to, men det overordnede klima for aktieinvesteringer er gunstigt med de faktorer, som vi p.t. kan se har indflydelse på økonomien.

Vi ser fortsat en indstrømning af midler til Europa samt Kina, og anbefaler derfor, at man investerer bredt i vores 3 aktiebaserede selskaber, IR Basis A/S, IR Vækstlande A/S samt IR Favoritter A/S. Hovedparten bør placeres i IR Basis A/S, herefter IR Favoritter A/S, men glem nu ikke IR Vækstlande A/S. Efter stilstand faktisk siden Finanskrisen er disse økonomier ved at vågne op til dåd, samtidig med at aktierne fortsat er

billigt prisfastsat. Det kan sagtens være her, at de største afkast er at hente i de næstkommende år. Generelt anbefaler vi at opjustere andelen af aktier i disse vækstøkonomier fra 10% af aktieeksponeringen til nu 20% af aktieeksponeringen.

På obligationssiden hælder vi p.t. primært imod obligationer i emerging markets, hvor man fortsat kan erhverve en rente på ca. 5%. Vi anbefaler derfor investering i IR Højrente A/S, som historisk har givet rigtig gode afkast, både

relativt set men også absolut. Derimod skal man ikke forvente det store afkast i erhvervsobligationer i den kommende periode. Inflationen kan i bedste fald holdes fra døren, hvilket for tiden er en øvelse for "sikre" penge.

Vi bliver ofte spurgt om økonomierne er holdbare? Vores holdning til dette er JA. Ligesom virksomhederne udvikler sig over tid, effektiviserer og udvikler nye videnbaserede produkter på baggrund af IT-revolutionen, således gør også centralbankerne. De værktøjer, som centralbankerne havde for bare 20-30 år siden, er i dag udviklet til at passe til den verden, vi i dag lever i. Der styres efter meget avancerede matematiske og økonomiske modeller, som man for år tilbage simpelthen ikke havde datakraft nok til at benytte. Så det hele følges ad, hvad vi da også forventer os fremover. Så fremtiden tegner efter vores mening ganske lyst!

Kvartalsrapport 2017

3. kvartal



Nyt produkt

Fra 11. oktober er det muligt at tegne andele i **Investeringsforeningen IR Invest**, afdeling Danske Aktier, hvor der investeres aktivt i børsnoterede danske aktier. Mindste investering er 100 kr.

Investeringsfilosofien og strategien mht. aktieudvælgelse er den samme, som IR Favoritter A/S har benyttet sig af i tre år. Foreningens portefølje forventes at bestå af omkring 20 selskaber.

IR Invest er en udbyttebetalende børsnoteret investeringsforening, og er derfor velegnet til alle typer af opsparing såsom pension, frie midler og selskaber. Dog kan den ikke anvendes til midler i virksomhedsskatteordninger (VSO), da foreningen er udbyttebetalende.

Bestyrelsen består af advokat Claus Bennetsen, advokat Randi Bach Poulsen og tidl. direktør i A.P. Møller Holding A/S Martin Gottlob.

Er du interesseret, så kontakt os.



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%
2016	1,01%
2017	7,61%

Efter en sløj afslutning på årets 2. kvartal drevet af en styrket euro over for specielt dollar, fortsatte denne udvikling i den første halvdel af 3. kvartal. I takt med at de økonomiske nøgletal ufortrødent fortsatte med at vise fremgang i Europa og investorerne efterhånden vænnede sig til de verbale konfrontationer mellem Nordkorea og USA, endte de tyske aktier dog kvartalet med at indhente kursfaldet og mere til.

IR Basis A/S oplevede i årets 3. kvartal et afkast på 3,8% og har således siden nytår leveret et afkast på 7,6%.

Der har i det forgangne kvartal været stor fokus på styrkelsen i euro over for dollar på 12% siden nytår. Det skal dog bemærkes, at den handelsvægtede euro er styrket med mere beskedne 4% i samme periode, og at indtjeningen i de tyske virksomheder således kun påvirkes i begrænset omfang. Specielt eftersom den tiltagende økonomiske vækst i Europa forventeligt vil kompensere for den omsætning, som de tyske virksomheder måtte miste grundet den styrkede euro.

Oven på veloverståede valg i både Holland, Østrig, Frankrig og senest Tyskland, er den politiske risiko i Europa blevet reduceret betragteligt. Efter flere års afventende adfærd blandt de europæiske virksomheder, er der således udsigt til, at disse vil øge investeringer i fremtiden med stigende økonomisk vækst til følge. Dette vil have en positiv effekt blandt specielt de konjunkturfølsomme europæiske virksomheder med stigende indtjening til følge. På denne baggrund samt en attraktiv prissætning på de tyske aktier, et lavt afkastpotentiale på alternativer til aktier og en mulig svækkelse i euro, ser vi ganske positivt på tyske aktier i den kommende tid.

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%
2016	9,92%
2017	12,25%

IR Vækstlande A/S har taget fart i årets 3. kvartal, som endte med et afkast på 8,8% og således 12,3% siden nytår. Dette trods svækkelsen i dollar, som dog på det seneste er begyndt at vise styrke over for euro. En yderligere styrkelse i dollar vil være med til at løfte afkastet på IR Vækstlande A/S yderligere i de kommende måneder.

Som beskrevet på forsiden samt i seneste nyhedsmail, har der på aktier i vækstlandene været stilstand eller i hvert fald en sidelæns bevægelse siden finanskrisen. Dette til trods for at indtjeningen i specielt de kinesiske aktier er blevet løftet betragteligt i den mellem-liggende periode.

Over det seneste års tid har specielt kinesiske aktier oplevet stigende indstrømning af kapital. Dette indikerer, at aktier i vækstlandene atter er begyndt at blive populære blandt de globale investorer, hvilket øger sandsynligheden for, at IR Vækstlande A/S kan levere flotte afkast i de kommende kvartaler.

Aktier i vækstlandene handles til en attraktiv pris i både absolut og relativ sammenhæng. Med en succesfuld omstilling af den kinesiske økonomi, som udgør over halvdelen af investeringerne i IR Vækstlande A/S, vil et stigende indenlandsk forbrug medføre en mere stabil økonomisk vækst. Dette vil øge sandsynligheden for at investorerne fremover vil være villige til at betale en højere pris pr. indtjeningskrone end det historisk har været tilfældet.

Den største bekymring ift. Kina er fortsat den store stigning i gælds niveauet, som dog ikke er højere end i Europa og USA. Den kinesiske regering har dog både værktøjerne og ikke mindst viljen til at tage hånd herom, såfremt gælds niveauet skulle begynde at udgøre en større risiko. Så længe Kina kan opretholde en årlig vækst på 6-7%, påvirker gælds niveauet ikke vores positive syn på de kinesiske aktier.



IR Højrente A/S har i det forgangne kvartal oplevet et mindre tilbagefald på 1,2%, og har således siden nytår oplevet et kursfald på 4,4%. Den negative udvikling skyldes udelukkende en svækkelse i dollar, da IR Højrente A/S investerer i højtforrentede statsobligationer udstedt i dollar.

Ligesom vi har IR-kvotienten til at afgøre hvornår der er fornuft i at investere i aktier, har vi ligeledes en model til at afgøre, hvornår der er fornuft i at være eksponeret i dollar. Denne model sørgede for, at vi bl.a. var eksponeret i dollar igennem 2015 og 2016, hvor dollar blev styrket nævneværdigt over for danske kroner. Siden starten af 2015 til og med 3. kvartal 2017 har IR Højrente A/S leveret et afkast på 19,2%. I samme periode har sammenlignelige investeringsforeninger leveret et afkast på 13-14%. Trods svækkelsen i dollar i 2017, har det således vist sig særdeles gunstigt at have en aktiv holdning til dollar frem for altid at afdække eksponeringen. Grundet det historisk store rentespænd imellem amerikanske og europæiske renter koster det aktuelt 2% på afkastet om året at afdække dollar.

Med udsigt til yderligere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank og dermed en forøgelse af rentespændet imellem USA og Europa, taler dette for en styrkelse i dollar, hvilket vil løfte afkastet på IR Højrente A/S. Såfremt Trump lykkes med at få gennemført en skattereform, som vil løfte væksten og inflationen i USA, vil dette endvidere betyde yderligere renteforhøjelser med en styrket dollar til følge.

De højtforrentede statsobligationer udstedt i dollar tilbyder aktuelt en effektiv rente på 5%, hvilket må siges at være et meget attraktivt afkastpotentiale på obligationer i disse tider med historisk lave renter.

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%
2016	9,04%
2017	-4,37%

Ligesom IR Højrente A/S har IR Erhverv A/S været negativt påvirket af den svækkede dollar i 2017, da op til 20% af pengene er investeret i amerikanske virksomhedsobligationer. Dette eftersom en bred vifte af amerikanske virksomhedsobligationer med en gennemsnitlig løbetid på godt 2 år tilbyder en effektiv rente på knap 5%. Til sammenligning tilbyder en tilsvarende eksponering i europæiske virksomhedsobligationer med en gennemsnitlig løbetid på 3 år blot 2% i effektiv rente.

Med udsigt til en forøgelse af det historisk store rentespænd mellem USA og Europa, øges sandsynligheden for en styrkelse i dollar over for euro, hvilket vil løfte afkastet på IR Erhverv A/S i de kommende måneder.

Som et alternativ til at betale negative indlånsrenter og negative renter på korte traditionelle stats- og realkreditobligationer, synes virksomhedsobligationer fortsat ganske attraktive. Specielt hvis den økonomiske vækst fortsætter med at udvikle sig gunstigt med stigende inflation og stigende renter til følge. Afhængigt af omfanget af de forestående rentestigninger, kan dette medføre større kursfald på traditionelle lange stats- og realkreditobligationer. Investorer og økonomer vurderer imidlertid fortsat denne type obligationer som værende "sikre", da der ikke er europæiske renteforhøjelser i sigte.

Siden sommeren 2016 er den 30-årige tyske statsrente steget fra 0,3% til 1,25%, og med udsigt til en fortsat økonomisk vækst i Europa i årene der kommer, er korte virksomhedsobligationer i vores optik et bedre sted at placere sin overskudslikviditet. Dette eftersom de udstedende virksomheder alt andet lige vil få løftet deres omsætning og indtjening og kursen på disse obligationer grundet 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%
2016	5,13%
2017	-1,93%



IR Favoritter A/S

Periode	Afkast
4. kv. 2014	0,43%
2015	52,38%
2016	-3,33%
2017	10,18%

IR Favoritter A/S har givet et lille positivt afkast på 0,9% i 3. kvartal. IR Favoritter A/S har været fuldt investeret hele kvartalet.

Aktiemarkedet har i kvartalet været stigende, men med faldende kurser i begyndelsen af kvartalet.

Vi har foretaget et par store omlægninger i slutningen af kvartalet.

Periodens bedste investeringer har været **Novo Nordisk**, **DSV** og **DONG**. **Novo Nordisk** har fortsat den gode udvikling fra 2. kvartal, hvor lægemiddelkandidaten mod diabetes og fedme Semaglutid viste gode resultater. De amerikanske myndigheder skal ved en høring d. 18. oktober (ADCOMM) vurdere, om der skal gives anbefaling til markedsføringstilladelse senere på året, og i den sammenhæng påregner vi at reducere eksponeringen. Vi regner med, at **Novo** opnår tilladelsen, men et afslag eller yderligere krav vil være meget negativt for aktien, og vi vil ikke løbe risikoen. **DSV** fortsætter de kraftige stigninger, og vi er fortsat meget tungt investeret. Vi holder øje med, om selv en god aktie kan blive for dyr. **DONG**, som i skrivende stund skifter navn til **Ørsted**, har ligeledes haft en fin udvikling med en stigning på 33 % i 2017. Aktien har nået vores kursmål på 360. Vi har derfor valgt at sælge vores beholdning omkring kvartalsskiftet.

Periodens værste investering har uden sammenligning været **Bavarian**. Selskabet meddelte, at lægemiddelkandidaten Prostavac mod prostatacancer ikke havde den fornødne effekt til at opnå en godkendelse. Aktiekursen blev halveret. Det skete på trods af lovende data fremlagt på medicinske konferencer henover sommeren, senest ugen før den overraskende melding. På trods af den store skuffelse, har **Bavarian** givet et pænt positivt afkast i år og ikke mindst i vores ejertid. Efter det store kursfald har aktien rettet sig noget, og vi vurderer, at der er et potentiale på op til 30 % til fair værdi.

Ny i porteføljen er **A.P. Møller-Mærsk** (APMM). **APMM** har ikke været i porteføljen i flere år. Vi har nu genkøbt aktien efter beslutningen om at rendyrke virksomheden til en transport- og logistik virksomhed. For første gang i langt tid kan man gøre sig forhåbninger om, at afkastet på den investerede kapital kan blive fornuftigt. Der er sket en markant konsolidering i containerindustrien efter at mange mindre rederier er blevet opkøbt eller gået konkurs. Olieforretningen blev frasolgt til en meget fin pris. Aktien har haft en meget svag sommer på trods af de positive signaler og tiltag, så vi købte først op i de absolut sidste dage af kvartalet.

Vi har også købt en mindre post i **B&O**, som oplever en eksplosiv vækst i deres billige B&O Play produkter. Vi vil gerne se tegn på yderligere fremgang, før vi øger positionen yderligere.

Vi har solgt de resterende aktier i **Danske Bank**. De lave renter vedbliver med at være en udfordring for banksektoren.

Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure)

Investeringsselskabet Rådgivning A/S er under tilsyn af Finanstilsynet.

Kvartalsrapporten er baseret på informationer, som selskabet finder pålidelige, men selskabet tager ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af denne. 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.