

Store udsving i markederne!

Indgangen til 2016 blev voldsom og uforudsigelig som sjældent set. Aktiemarkedene faldt markant, og da uroen toppede, var de fleste aktiemarkeder nede med 15% i forhold til niveauet ved årsskiftet. Efterfølgende konsoliderede markederne, og ved udgangen af marts måned er de tyske aktier således nede med 7,2% siden årsskiftet, hvor de danske aktier er faldet med mere beskedne 4,1%.

Men hvad er årsagen til disse massive bevægelser?

Uroen skyldes fortrinsvis, at markedet er kommet i tvivl om, hvorvidt centralbankerne fortsat har værktøjerne til at understøtte den økonomiske vækst. Centralbankerne i stort set hele verden har øget pengemængden i samfundet i foruroligende grad de seneste år, i forsøget på at få skabt en inflation, som efterfølgende skulle sætte gang i forbruget. Men man er mislykket! Man har fået inflation, men ikke på varer og materialer, som tværtimod er faldet i pris. Man har derimod fået inflation på aktiverne – aktier inden for medicinal og stabilt forbrug, obligationer, ejendomme m.v., som er steget til rekordniveauer. Sidst vi så denne form for "asset-inflation" var før Finanskrisen, hvor aktiverne var steget til niveauer, som den underliggende økonomi ikke understøttede. Alle ved, hvorledes det gik herefter!

IR-kvotienten blev negativ ved udgangen af januar måned. Desværre nåede vi ikke at komme ud af markedet før midt i kursfaldet. Til gengæld havde vi ikke risikoen for at gå i panik, da markedet medio februar måned gik i knæ. På omsætningen i disse urolige dage kan man se, at rigtig mange investorer gik i panik og solgte ud af aktier. IR-kvotienten er fortsat negativ ved indgangen til april måned, og vi er derfor meget forsigtige i vores ageren med vore kunders penge. Vi afventer derfor, at vores model tilsiger køb, før vi atter køber op i aktier. Vi kan dog godt forestille os, at dette niveau ligger pænt under det nuværende kursniveau.

Gør centralbankerne økonomien en bjørnetjeneste?

effektiv rente på knap 6% p.a., men kan altså på kort sigt blive lidt ramt af eventuelle rentestigninger.

Økonomien i vækstlandene og specielt Kina er fortsat en kilde til forundring. Her har man ikke set "asset-inflation" på aktiemarkedet, tværtimod. Sjovt nok gøres der også rigtig meget for at understøtte væksten på disse markeder, men indtil videre uden effekt. P/E er fortsat i niveauet 6, hvorfor vi anbefaler at fastholde, og eventuelt øge eksponeringen en smule.

I tider som disse er det vigtigt at huske, at den tålmodige bliver belønnet, hvorimod den utålmodige risikerer at bevæge sig ind i et marked der er i "legehjørnet". Tålmodighed er investorens bedste ven og største fjende. Har man tålmodigheden, er der stor sandsynlighed for, at man kan købe sig ind i f.eks. aktiemarkedet på lavere niveauer i den nære fremtid, og hermed øge sin fremtidige formue markant. Vi er således klar til at købe op igen, når IR-kvotienten atter bliver positiv.

På obligationsmarkedet skal man jf. ovenstående også være opmærksom på at disse er priset højt. Løsningen på dette dilemma er i vores optik at købe forholdsvis korte obligationer, hvor man kan afvente at de udløber til kurs 100. Der er masser af muligheder for dette på erhvervsobligationer, hvorimod det er lidt sværere på højtforrentede statsobligationer. Tilkøb af obligationer p.t. bør derfor primært foregå i IR Erhverv A/S, hvor man alt andet lige kan forvente det bedste afkast. IR Højrente A/S er fortsat attraktiv på sigt med en

Kvartalsrapport 2016

1. kvartal



Generalforsamling i investeringsselskaberne

Torsdag, d. 19. maj 2016

Reserver allerede nu datoen, hvor vi igen i år har sat et spændende program sammen, som udover selskabsberetninger også vil byde på lækker mad og drikke, samt tid til en snak.

Traditionen tro vil der være en udefrakommende foredragsholder, som vil give et bud på en aktuel situation.

I år er det **Hans Engell**, som gennem mere end 30 år har været en del af Christiansborg både gennem sit arbejde som politiker, men også som journalist. Han vil give sit bud på den aktuelle politiske situation i Danmark.



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	-9,55%

Efter et meget flot afkast i det forgangne år, er 2016 startet meget turbulent. De tyske aktier oplevede frem til slutningen af januar et større kursfald, inden IR-kvotienten blev negativ. IR Basis A/S har således oplevet et kursfald på 9,6% siden nytår. Faldende tillid til centralbankernes evne til at understøtte den økonomiske vækst, fortsat faldende/lav oliepris, og nervøsitet omkring aftagende økonomisk aktivitet i Kina var de primære årsager hertil.

På længere sigt er vi fortsat positive på europæiske og i særdeleshed tyske aktier, da vi vurderer, at de er for lavt priset sammenholdt med eksempelvis amerikanske aktier og i særdeleshed ift. traditionelle obligationer. Grundet de svage økonomiske nøgletal, ser vi dog risiko for, at aktierne kan gå en svær tid i møde, medmindre nøgletallene snart begynder at indikere øget aktivitet blandt de europæiske virksomheder med udsigt til stigende indtjening til følge.

I perioder hvor IR-kvotienten er negativ, er aktiemarkedene langt mindre robuste ift. uforudsete begivenheder, og med en forestående folkeafstemning omkring Englands fortsatte medlemskab i EU, nye prisfald på olie, fortsat indtjeningspres blandt de amerikanske virksomheder mv. kan der hurtigt melde sig sælgere på banen.

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	-4,63%

IR-kvotienten på aktier i vækstlandene er fortsat positiv, og IR Vækstlande A/S er således fuldt investeret. Ligesom på verdens øvrige aktiemarkeder startede aktier i vækstlandene året med større kursfald i starten af 2016. Aktierne har dog rettet sig ganske pænt sidenhen, og IR Vækstlande A/S sluttede således årets første kvartal med et mindre kursfald på 4,6%. Over den seneste måneds tid er stemningen omkring de kinesiske aktier noteret i Hong Kong, som udgør over halvdelen af investeringerne i IR Vækstlande A/S, blevet noget mere positiv, og aktierne har nu for alvor brudt den faldende tendens fra sidste forår.

De kinesiske aktier noteret i Hong Kong er fortsat historisk billige omkring 6 i P/E, da indtjeningen i virksomheder i runde tal er blevet fordoblet siden finanskrisen, mens aktierne kun har oplevet en begrænset kursstigning.

Vi kan se at flere store globale investorer i stigende omfang er begyndt at fokusere på de billige kinesiske aktier noteret i Hong Kong, som handler med en rabat på over 30% ift. samme selskaber noteret på den indenlandske børs i Kina. Vi forventer at en indsnævring af denne historisk store prisforskel vil være med til at løfte afkastet i årene, der kommer.

IR Favoritter A/S

<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2014	0,43%
2015	52,38%
2016	-12,16%

IR Favoritter A/S har haft en dårlig start på 2016. Første kvartal endte med et negativt afkast på 12,2%.

IR Favoritter A/S var fuldt investeret i januar måned, og var dermed eksponeret til den meget negative markedsudvikling i årets start. Derudover fik flere af aktierne i porteføljen et større tilbageslag end markedet generelt i januar. De hårdest ramte aktier havde typisk et meget fint afkast i sidste kvartal i 2015.

IR kvotienten blev negativ i slutningen af januar, og på den baggrund reducerede vi kraftigt i porteføljens samlede risiko. Vi solgte helt ud af flere aktier, reducerede beholdningen i andre og dækkede størstedelen af den resterende risiko af med brug af futures.

Vi har aktivt udnyttet de store udsving og dermed muligheder i kvartalet til at lægge om inden for de eksisterende aktier i porteføljen. Ved kvartalets udgang havde vi en nettoeksponering på omkring 10% til aktiemarkedet.

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



Efter et meget flot afkast i 2015, har IR Højrente A/S i årets første kvartal givet et mindre, men dog positivt afkast på 0,5%.

Efter at have afdækket dollar siden foråret sidste år, tilsiger vores USD-kvotient nu atter at have dollar eksponering. Dette skyldes at inflationsforskellen mellem USA og Europa nu taler for stigende sandsynlighed for en udvidelse af rentespændet mellem de 2 kontinenter med en styrket dollar til følge. Grundet de store udsving på valutamarkederne forårsaget af centralbankernes forskellige tiltag for at understøtte den økonomiske vækst, har vi dog pt. valgt kun at fjerne afdækningen på halvdelen af dollar eksponeringen. Vi påtænker dog at fjerne den resterende afdækning, når der er kommet mere ro på valutamarkederne. I Brasilien har der været en del politisk uro på det seneste. Eksponeringen heri udgør dog kun 4% af den samlede beholdning af obligationer.

Den effektive rente på de højtforrentede statsobligationer ligger pt. på knap 6%, hvilket må siges at være et ganske attraktivt afkastpotentiale på obligationer i disse tider, hvor renten på amerikanske statsobligationer med tilsvarende løbetid pt. ligger på knap 2%.

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	0,45%

Virksomhedsobligationer har ligesom aktier oplevet større kursudsving i starten af 2016, og IR Erhverv A/S sluttede således kvartalet med et mindre negativt afkast på 1,3%. Dette primært grundet nervøsitet omkring et stigende antal konkurser inden for energisektoren oven på de store prisfald på råvarer. Denne type obligationer har vi dog bevidst kun haft en meget lille eksponering imod. Efter store prisfald på olie i årets start, har olien rettet sig pænt siden medio februar, og handler nu omkring niveauet ved nytår. Der er fortsat stor ubalance mellem udbud og efterspørgsel, og olielagrene i USA er ikke set højere siden 1930'erne. Der ventes derfor ikke meget højere oliepriser inden for den nærmeste fremtid.

Den effektive rente på europæiske virksomhedsobligationer ligger pt. på 4,5% med en gennemsnitlig løbetid på 3,5 år, mens tilsvarende amerikanske tilbyder 6,5%. I disse tider med historisk lave renter synes vi derfor godt om denne type obligationer som et attraktivt alternativ til de traditionelle obligationer, hvor man skal ud på 30 års løbetid for at få en rente over 2%. Så længe styringsrenterne forbliver lave og den økonomiske vækst ikke oplever et større tilbageslag, forventer vi derfor attraktive renteafkast på IR Erhverv A/S.

IR Erhverv A/S

<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	2,50%
2015	3,41%
2016	-1,25%

Efter en rentestigning på den 30-årige tyske statsobligation fra under 0,5% i foråret sidste år til 1,5% ved udgangen af 2015, har renten nærmest været i frit fald i årets første kvartal, og ligger i skrivende stund i 0,8%. Dette har medført kursstigninger på de lange danske realkreditobligationer, men ikke i så stort et omfang som man ellers skulle tro. Typisk har investorer i danske realkreditobligationer kun opnået et meget begrænset afkast i årets første kvartal - vel at mærke inklusive kuponrenter. Dette er for os en bekræftelse af at man bør være varsom med en større eksponering i de historisk højt prissatte traditionelle obligationer, da afkastpotentialet ift. risikoen for kursfald forårsaget af nye rentestigninger ikke synes attraktivt. Vi anbefaler i stedet at placere hovedparten af de penge, som man ønsker at investere i obligationer i virksomhedsobligationer med kort løbetid og sekundært i højtforrentede statsobligationer.

Samlet set har vore kunder opnået et mindre, men dog positivt afkast på 0,3% i årets første kvartal, hvor virksomhedsobligationer har givet et mindre negativt afkastbidrag forårsaget af den store usikkerhed på aktiemarkederne i starten af året.

Obligationer

<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%
2013	3,80%
2014	4,21%
2015	4,86%
2016	0,32%

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

Favoritter A/S - uddybende kommentar

Vi har i 1. kvartal foretaget større omlægninger end vi plejer, primært som følge af den generelle risikoreduktion ultimo januar, men også som følge af de muligheder de store markedsudsving har medført.

Vi har solgt samtlige aktier i **Novo** og **Pandora**, begge til kurser noget over dagskurs. Vi anser fortsat **Novo** for et fremragende selskab, og de seneste udmeldinger om gode resultater med fremtidige lægemidler understøtter dette. Vi er på mellemlagt sigt bekymrede over, at aktiemarkedet ikke vil belønne dette, og vi vurderer, at usikkerheden op til det amerikanske præsidentvalg, og den fremtidige betaling for nye lægemidler i USA, vil hæmme aktien. **Pandora** blev solgt på grund af kraftige kursstigninger og vores kursmål blev nået.

De største positioner er fortsat **Genmab** og **DFDS**. Vi har fortsat meget stor tiltro til **Genmab**, og selskabet fortsætter med at levere meget fine resultater til behandling af knoglemarvskræft, og nu tilmed også andre kræftformer. Disse lægemidler vurderes ikke at være udsat for prispres. Aktien tog nogle gevaldige udsving i januar og februar og vi benyttede lejligheden til at købe flere.

DFDS leverede endnu et flot regnskab, og har igangsat et større tilbagekøb af egne aktier, ganske som vi havde regnet med. Aktien har givet et dårligt afkast i kvartalet, og vi vurderer, at frygten for et britisk nej til EU vejer tungt. **DFDS** har meget forretning på Den engelske Kanal.

Den bedste investering i kvartalet har været **NKT**, som var den dårligste investering i 4. kvartal 2015. Vi har været tæt på at sælge aktierne efter to skuffende kvartalsregnskaber fra datterselskabet Nilfisk, men vi holdt fast. Vi vurderer, at det værste er bag Nilfisk, samt at vores langsigtede holdning til et aktionærvenligt frasalg af datterselskabet Cables er intakt.

Den dårligste investering i kvartalet har været **Bavarian Nordic**, også efter en meget stærk kursudvikling i 2015. Selskabet har leveret fine resultater, og vi forventer en fortsættelse af de meget fine aftaler med de store farmaselskaber fremover. Baggrunden for kursudviklingen vurderes at være en usædvanlig klodset håndtering af en måske kommende, lille kapitaludvidelse. Indtil videre beholder vi aktierne.

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	Christoffer B. K. Andersen	+45 96 26 30 07
Portfolio Manager	Christian Klarskov	+45 96 26 30 05
Kundechef	Ulrik Larsen	+45 96 26 31 40
Kundechef	Søren Gylling	+45 96 26 31 41

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.