

Præsidentvalg i USA

I skrivende stund buldrer den amerikanske valgkamp derudaf med store overskrifter og megen snak om valgets betydning for bl.a. aktiemarkedet. Der er ingen tvivl om, hvem de fleste europæere og danskere hepper på, men hvad er fakta, og hvad er uvidenhed og frygt?

De to kandidater er vel så forskellige, som man kan forestille sig. Den ene er kvinde, den anden er mand. Den ene er erfaren, den anden er uerfaren. Den ene er debator, den anden er provokatør. Og sådan kan man blive ved.

Aktiemarkedene krydser fingre for Hillary Clinton. Det er det sikre valg, og man forventer en økonomi som under Bill Clinton. Clinton er eksponent for det system, der styrer finansmarkederne p.t., nemlig en overstatslig styret udvikling, hvor man har den opfattelse, at markederne ikke må rase ud. Alle svagheder lukkes med finanspolitiske lempelser og pengepolitiske tiltag. Man tror på, at man ved at gøde de finansielle markeder kan få gang i den underlæggende realøkonomi.

På den anden side står Donald Trump. Et ubeskrevet blad rent politisk, men en meget dygtig forretningsmand og en dygtig kommunikator. Trump står for den rendyrkede liberalisme. De svage må klare sig selv, så de stærke kan blomstre. Han har troen på den amerikanske drøm, og taler til vælgerne om denne. Markederne må klare sig selv, han skal nok sørge for at sætte fut i økonomien. Altså præcis den omvendte tankegang af Clintons.

Når man er aktieinvestor, hvilket miljø ønsker man sig så mest?

Det "Clintonske" system, hvor man prøver at styre udviklingen på finansmarkederne, eller det "Trumpske" system, hvor man ønsker at sætte vildt gang i økonomien, og så lade finansmarkederne fungere, som de nu engang gør. Ja, det er vel egentligt en smagssag.

Skal vi frygte det forestående amerikanske præsidentvalg?

Efter vores vurdering er den nuværende nationalisering af værdier, som centralbankerne over hele verden udfører, meget u hensigtsmæssig for økonomien, og kan ende med et brag. Vi har prøvet kommunisme før, og resultatet af de nuværende kvantitative lettelser minder desværre om dette. Centralbankerne (hvoraf flere indirekte er ejet af staterne, men uden statslig styring) kan ultimativt komme til at eje store dele af produktionsapparatet. Og det er ikke fremmede for produktiviteten.

Ud fra et liberalt synspunkt er det uden tvivl det sundeste på langt sigt, at markederne passer sig selv, hvorved politikernes opgave bliver at forsøge at skabe vækst og velstand ved at give gode grundvilkår for produktion og handel.

Så konklusionen er, som så ofte før, at frygten er den værste. Vi så det ved BREXIT, og vi har set det utallige gange før ved diverse politiske afstemninger. Når først røgen har lagt sig, skal man til at se fremad. Og her er vores postulat altså, at man som aktieinvestor ikke behøver at frygte Donald Trump. Bevares, man kan diskutere, hvor sympatisk han er, og om man kan lide manden, og den politik han ønsker at føre, men økonomisk kan han blive en varmepumpe i økonomien, som vi sidst så under Reagan i 1980'erne. Og det er måske det verden har behov for i dag?

Kvartalsrapport 2016

3. kvartal



IR-kvotienten

IR-kvotienten er et værktøj, der fortæller, hvornår vi skal investere i aktier, og hvornår vi skal beskytte formuen ved at investere i sikre obligationer eller have pengene placeret kontant.

Når vi beregner IR-kvotienten, kigger vi på offentligt tilgængelige nøgletal, der beskriver erhvervslivets tillid til den økonomiske udvikling i samfundet. Og den viden investerer vi ud fra.

Det betyder også, at den IKKE er en krystalkugle, som kan spå om fremtiden, men en guideline til at advare mod aktier, når der er overhængende risiko for store og langvarige kursfald forårsaget af en faldende aktivitet blandt de virksomheder, der investeres i.

Ydermere afgør den, hvornår man skal bevare roen trods kursfald på aktier og således frasortere "støj" såsom politisk uro, så beslutningerne altid træffes på et sagligt grundlag frem for frygt for, hvad der kan ske.

IR-kvotienten er baseret på langsigtet investering. Og ser man over de seneste 20 år har den opnået et årligt afkast på 13 % i gennemsnit og har advaret mod alle store nedture på aktiemarkedene.



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	-7,18%

Efter kursfald på aktiemarkedene verden over efter briternes overraskende nej til fortsat medlemskab af EU i juni måned, indhentede de tyske aktier det tabte halvvejs igennem årets 3. kvartal. IR Basis A/S sluttede således kvartalet med et afkast på 10,4%, og har således siden nytår begrænset kursfaldet til 7,2%.

I slutningen af august meldte de europæiske og i særdeleshed de tyske virksomheder om et stort fald i aktiviteten, og vi solgte på denne baggrund ud af de tyske aktier. I slutningen af september meldte de imidlertid om en kraftig stigning i aktiviteten, som nu ligger på det højeste niveau siden sommeren 2014. Vi har derfor atter købt op i de tyske aktier en smule lavere, end vi solgte for en måned siden.

I vores optik ser de tyske aktier meget attraktive ud, da de handles til under 12 kr. pr. indtjeningskrone for næste år, svarende til en direkte forrentning på over 8% foruden et forventet udnytte på 3%. Primært på denne baggrund forventer vi, at investorerne vil søge i tyske aktier i takt med, at de politiske risici herunder det amerikanske præsidentvalg vil aftage henover de kommende måneder.

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	9,44%

Aktier i vækstlandene har igennem årets 3. kvartal oplevet pæne kursstigninger, og IR Vækstlande A/S har da også oplevet en kursstigning på hele 11,3%. Siden nytår har IR Vækstlande A/S leveret et positivt afkast på 9,4%.

Vi ser fortsat et meget attraktivt afkastpotentiale på aktier i vækstlandene og i særdeleshed på de kinesiske aktier noteret i Hong Kong, som handles til omkring 8 kr. pr. indtjeningskrone svarende til en direkte forrentning på over 12%.

Udviklingen i de økonomiske nøgletal i Kina har ligeledes været medvirkende til at løfte aktiekurserne. Specielt servicesektoren, som den kinesiske regering efter finanskrisen besluttede sig for skulle drive væksten i den kinesiske økonomi i årene fremover, har overrasket positivt over de seneste måneder.

Bekymringen for den kinesiske økonomi i starten af året har vist sig overdreven, og vi ser derfor stigende sandsynlighed for, at prissætningen på de kinesiske aktier vil fortsætte med at blive normaliseret. I gennemsnit har investorerne over de seneste 15 år været villige til at betale over 12 kr. pr. indtjeningskrone omkring 50% over det aktuelle niveau.

IR Favoritter A/S

<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2014	0,43%
2015	52,38%
2016	-5,99%

3. kvartal 2016 blev et godt kvartal for IR Favoritter A/S. Afkastet blev 6,2 %. Til sammenligning har det danske aktiemarked (KAXCAP) givet et afkast på 3,3 %. Siden nytår har IR Favoritter A/S herved begrænset kursfaldet til 6%.

IR Favoritter A/S var fuldt investeret i juli og august og var halvt afdækket i september som følge af, at IR-kvotienten var negativ.

På overfladen har udviklingen i det danske aktiemarked været relativ rolig, men det dækker over endog meget store udsving i de enkelte aktier og sektorer. Både vores til- og fravalg af aktier og sektorer samt IR-kvotienten har givet et merafkast i kvartalet.

Vi vurderer, at der er gode muligheder for at opnå et fornuftigt afkast i den resterende del af året, om end markedet er præget af store, geopolitiske usikkerheder.

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



Højtforrentede statsobligationer har igennem det forgangne kvartal ikke oplevet de store kursudsving. Kvartalet endte med et positivt afkast på 2,5%, og IR Højrente A/S har derved leveret et afkast på 8% i årets første 3. kvartaler.

Den effektive rente på de højtforrentede statsobligationer udstedt i dollar ligger i skrivende stund på knap 5%, hvilket kan sammenholdes med en effektiv rente på godt 1,5% på amerikanske statsobligationer med tilsvarende løbetid.

Jf. vores USD-kvotient har vi ikke længere afdækket dollareksponeringen grundet en højere stigningstakt i den amerikanske inflation sammenholdt med inflationen i Europa.

Da inflationen i de lande, der udsteder de højtforrentede statsobligationer over de seneste måneder, er begyndt at falde, ser vi stigende sandsynlighed for at styringsrenterne vil blive sænket med kursstigninger til følge på de højtforrentede statsobligationer. Vi ser derfor fortsat et attraktivt afkastpotentiale på denne type obligationer i tiden, der kommer. Ikke mindst eftersom meldingerne fra centralbankerne verden rundt fortsat indikerer meget begrænsede rentestigninger i de kommende år.

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	8,04%

Højtforrentede virksomhedsobligationer har ligesom aktiemarkedene rettet sig pænt efter kursfaldene forårsaget af den engelske afstemning. IR Erhverv A/S har i kvartalet oplevet en kursstigning på 3,1%, hvilket bringer afkastet siden nytår op på 2,9%.

Set i lyset af de lave og i flere banker ligefrem negative indlånsrenter, opfatter vi virksomhedsobligationer som et attraktivt alternativ. For at begrænse risikoen, har vi mindsket den gennemsnitlige løbetid til ca. 3 år på de obligationer IR Erhverv A/S investerer i. Herved vil en uventet rentestigning kun have en begrænset kurspåvirkning på disse obligationer, da stigende renter vil være drevet af stigende vækst og inflation, hvilket vil medføre stigende indtjening i de udstedende virksomheder og dermed mindre risiko for investorerne. Det forventede afkast i IR Erhverv A/S ligger på 3-4%, hvilket kan tænkes at tiltrække mange af de tusindvis af danske investorer, som inden for de seneste måneder er blevet opmærksomme på, at renten på deres indlån nu er blevet negativ.

ECB opkøber endvidere løbende europæiske virksomhedsobligationer, hvilket vil være med til at holde en hånd under kurserne på denne type obligationer.

IR Erhverv A/S

<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	2,50%
2015	3,41%
2016	2,91%

Ligesom det var tilfældet ved udgangen af 2. kvartal, vurderer vi fortsat ikke, at afkastpotentialet på lange stats- og realobligationer står mål med risikoen for kursfald ved pludselige rentestigninger. I det forgangne kvartal steg renten på den 30-årige tysk statsobligation fra beskedne 0,4% til 0,7% på ganske få dage. Renten endte imidlertid omkring 0,4% ved udgangen af kvartalet grundet meldinger fra bl.a. den amerikanske centralbank, som ikke forventer at hæve renten helt så meget, som tidligere udmeldt i 2017. Det illustrerer imidlertid den risiko, vi har advaret mod, da den 30-årige tyske statsobligation oplevede kursfald på 4-5% forårsaget af den temmelig begrænsede rentestigning.

Vi investerer derfor fortsat primært i korte virksomhedsobligationer, da denne type obligationer giver et langt bedre forhold mellem afkast og risiko, og kun i begrænset omfang vil blive påvirket af fremtidige rentestigninger.

Afkastet på individuelle obligationer endte i 3. kvartal på 3,5% og dermed 5,6% siden nytår.

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	5,57%

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

Favoritter A/S - uddybende kommentar

Vores største positioner er fortsat **Genmab** og **DFDS**, så det har vi ikke foretaget ændringer i. **Genmab** har oplevet store udsving og er faldet med 8% i kvartalet efter meget store stigninger siden vores køb og tidligere på året. **Genmab** er dermed kvartalets dårligste investering. Vi har benyttet ethvert kursfald til at supplere beholdningen, og vi er fortsat meget overbeviste om, at der er meget mere værdi i aktien. Vores anden signaturaktie, **DFDS**, leverede endnu et meget fint regnskab, og aktien er steget markant igen. Indtil videre er der ingen negativ effekt af Brexit.

Kvartalets bedste investering med en stigning på 25% er **NKT**, som har været i porteføljen i lang tid. Vi har endvidere på et gunstigt tidspunkt øget andelen markant. **NKT** har påbegyndt en spaltning af selskabet, trimmet virksomheden samt tilkøbt en meget vigtig konkurrent. Vi synes, at selskabets ledelse gør alt det rigtige og finder, at aktien er markant undervurderet.

Lige efter følger **Vestas**, som med en stigning på 21% lever op til vores høje forventninger. Selskabet leverede et meget fint regnskab.

Kvartalets bedste beslutning har været hurtigt at sælge **Novo Nordisk**, som vi købte i andet kvartal. Vi reagerede

meget hurtigt på de ændrede markedsforhold i USA og ejer ikke aktier i selskabet. De efterfølgende store kursfald lokker os endnu ikke til at genkøbe.

Som beskrevet i seneste kvartalsrapport investerede vi undtagelsesvis i bankaktier. Vi har solgt **Sydbank** efter to måneder med en stor gevinst. Vi har endvidere solgt beholdningen i svenske **Elekt**a med gevinst og taget tabet i **ALK** efter deres meget overraskende tab af deres amerikanske partner. Vi anser stadig **ALK**, som en meget interessant aktie på langt sigt, men usikkerheden er for stor.

Ny i porteføljen er **DSV**. Virksomheden har tidligere på året overtaget en stor amerikansk konkurrent, og de store synergier bliver realiseret hurtigt. Derudover er den europæiske forretning i solid fremgang, specielt på det vigtige tyske marked. Selskabets ledelse er blandt de bedste.

Der er ikke sket de ventede forbedringer i markedet for produkttankrederiet **Torm**, og vi er meget tæt på smertegrænsen med at vente på bedringen, uagtet, at selskabet gør de rigtige ting på kort sigt og ligger rigtigt eksponeret i shippingmarkedet på lang sigt.

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.