

## Rekordrenter, panik og dommedagsprofetier

2016 blev året for de store uforudsete begivenheder. Det startede med, at Kinas børser styrtdykkede, hvilket i januar og februar måned ligeledes fik de globale aktier ud i et kursfald på op imod 20%. Da aktiemarkedene lige havde rettet sig, stemte englænderne sig ud af EU. Herefter blev Trump valgt til præsident i USA, og endelig stemte de italienske vælgere nej til et forslag om at reformere valgsystemet i Italien, hvilket førte til en regeringskrise og efterfølgende en ny regering.

Havde man som investor vidst dette ved indgangen til 2016, ville man nok ikke have troet på, at aktierne trods alt endte året nogenlunde fornuftigt, dog med store udsving undervejs.

Vi har i 2016 været glad for IR-kvotienten, som har formået at holde os inde i aktiemarkedene i de turbulente tider. Vi har desværre set flere eksempler på investorer, der har solgt i panik under disse uroligheder med store tab til følge. Som oftest viser dette sig at være den dyreste løsning og samtidig den forkerte. Specielt i et år, hvor økonomien faktisk har artet sig rigtig godt.

Spørgsmålet er, om mange af disse uroligheder er skabt af mediernes dommedagsprofetier, som i mange tilfælde heldigvis har vist sig ikke at blive opfyldt. Tværtimod er verden gået videre, og begivenhederne har blot været bump på vejen. IR-kvotienten har virket efter hensigten og frasorteret 'støj', som ikke burde have indflydelse på aktiemarkedet.

Ved indgangen til 2017 er det derfor naturligt at spørge sig selv, om dette år bliver lige så svingende og uforudsigeligt som 2016. I sagens natur ved ingen dette, men ser man fundamentalt på aktiemarkedene, så er der stor grund til optimisme. Økonomierne kører efterhånden med pæn vækst i både USA, Europa og Asien. Det er første gang i mange år, at økonomierne synkront udvikler sig positivt. Renterne er fortsat lave om end stigende, og den amerikanske dollar overstiger snart værdien af euroen. Kombinerer man dette med et aktiemarked i specielt Tyskland, som er prissat 10% under toppen fra maj 2015 og en P/E på bare 13, så er der basis for optimisme.

Vi fastholder derfor, at man som investor skal bibeholde den maksimale aktieandel, som ens risikoprofil kan acceptere (IR Basis A/S, IR Vækstlande A/S og IR Favoritter A/S). Midler ud over dette bør placeres i virksomhedsobligationer (IR Erhverv A/S) eller obligationer i emerging markets (IR Højrente A/S). Stats- og realkreditobligationer i Danmark og Tyskland kan godt vise sig at blive et dyrt bekendtskab i 2017, såfremt renterne fortsætter den stigning, der blev påbegyndt i 2016. Derfor skal man ikke eje disse. Samtidig forventer vi en fortsat stigende dollar, og har derfor ikke afdækket positionerne i IR Højrente A/S. En stigende dollar vil således kunne fungere som et godt hedge, såfremt renterne kommer til at stige mere end forventet i 2017.

Vi fastholder derfor, at man som investor skal bibeholde den maksimale aktieandel, som ens risikoprofil kan acceptere (IR Basis A/S, IR Vækstlande A/S og IR Favoritter A/S). Midler ud over dette bør placeres i virksomhedsobligationer (IR Erhverv A/S) eller obligationer i emerging markets (IR Højrente A/S). Stats- og realkreditobligationer i Danmark og Tyskland kan godt vise sig at blive et dyrt bekendtskab i 2017, såfremt renterne fortsætter den stigning, der blev påbegyndt i 2016. Derfor skal man ikke eje disse. Samtidig forventer vi en fortsat stigende dollar, og har derfor ikke afdækket positionerne i IR Højrente A/S. En stigende dollar vil således kunne fungere som et godt hedge, såfremt renterne kommer til at stige mere end forventet i 2017.

Godt Nytår

## Kvartalsrapport 2016

### 4. kvartal



### Børsnotering af IR-selskaberne

Vore IR-selskaber bliver i løbet af januar 2017 børsnoteret på Nasdaq Copenhagen på handelsplatformen for AIF'er (Alternative Investeringer Fonde).

Baggrunden for børsnoteringen er et ønske fra FMS Investerings-Rådgivning A/S om øget synlighed samt endnu bedre omsætningsmuligheder for selskabets aktionærer, nuværende og kommende.

Der vil komme mere information om dette senere.

### Generalforsamling 2017

#### Torsdag, d. 18. maj

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 foredragsholder, som vil give et bud på en aktuell situation.

Invitationer med program vil blive udsendt i maj.



# Aktiebaserede investeringer

## IR Basis A/S

| <u>Periode</u> | <u>Afkast</u> |
|----------------|---------------|
| 4. kvrt. 2009  | 10,39%        |
| 2010           | 10,84%        |
| 2011           | 3,79%         |
| 2012           | 1,33%         |
| 2013           | 16,02%        |
| 2014           | 4,51%         |
| 2015           | 27,19%        |
| 2016           | 1,01%         |

Efter kortvarige kursfald på verdens aktiemarkeder ovenpå Trumps overraskende sejr, oplevede de tyske aktier pæne kursstigninger i de efterfølgende måneder. Investorerne fokuserer efter valget primært på den vækst, som Trump ønsker at skabe, med stigende renter og dollar til følge.

I årets sidste kvartal oplevede IR Basis A/S en kursstigning på 8,8%, og slutter derved året med et begrænset men dog positivt afkast på 1,0%. IR Basis A/S har således krydset en historisk milepæl, da den investerede kapital er blevet fordoblet siden etableringen i efteråret 2009, svarende til et årlig afkast på 10% i gennemsnit.

IR Basis A/S har været investeret i tyske aktier igennem hele kvartalet, og vil også i starten af 2017 være fuldt investeret grundet fortsat stigende aktivitet blandt de europæiske virksomheder. Som nævnt på forsiden, er vi optimistiske omkring tyske aktier for det kommende år grundet den attraktive prissætning med en P/E omkring 13 svarende til en direkte forrentning på knap 8% foruden en forventet vækst på omkring 3%. Herudover løftes indtjeningen og konkurrenceevnen af den styrkede dollar.

## 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%         |

Efter flere år med negativ stemning omkring aktier i vækstlandene, var der i starten af kvartalet tegn på begyndende optimisme forårsaget af bedring i nøgletallene. Oven på den overraskende valgsejr til Trump, som igennem valgkampagnen har kritiseret handelsaftalen med Kina, har investorerne været afventende i forhold til at øge andelen af aktier i vækstlandene.

IR Vækstlande A/S oplevede dog en mindre kursstigning på 0,4% i årets sidste kvartal og slutter således året med et afkast på 9,9%.

Det er vores overbevisning, at Trump som forretningsmand vil fortsætte samhandlen med Kina, når han indtræder som den nye amerikanske præsident d. 20. januar. Når dette viser sig tilfældet, vil investorerne forventeligt fortsætte deres opkøb af de billige aktier i vækstlandene herunder de kinesiske aktier, som IR Vækstlande A/S fortrinsvis er eksponeret i. Den økonomiske reform med fokus på at mindske afhængigheden af eksporten kører fortsat planmæssigt, og servicesektoren udgør nu mere end halvdelen af den kinesiske økonomi. Vi forventer således, at det indenlandske forbrug vil stige pænt i 2017.

## IR Favoritter A/S

| <u>Periode</u> | <u>Afkast</u> |
|----------------|---------------|
| 4. kvrt. 2014  | 0,43%         |
| 2015           | 52,38%        |
| 2016           | -3,33%        |

4. kvartal 2016 blev et tilfredsstillende kvartal for IR Favoritter A/S. Afkastet blev 2,8%. Til sammenligning har det danske aktiemarked (KAXCAP) givet et afkast på 1,3%. IR Favoritter har været fuldt investeret i hele perioden. For hele 2016 har IR Favoritter A/S givet et afkast på -3,3%, hvor KAXCAP har givet et afkast på 0,9%. Aktieudvælgelsen har givet et merafkast på 5,7%. Totalafkastet er påvirket af, at vi ikke var nettoinvesteret i foråret.

På trods af den stille udvikling i kvartalet har både markedet og de enkelte aktier været præget af store udsving. Det danske aktiemarked har, som de øvrige markeder, været påvirket af de store politiske begivenheder, men har også haft en svagere udvikling for første gang i længere tid. Rentestigningerne efter valget af Trump har haft en negativ effekt på prisfastsættelsen af de relativt dyre, defensive danske aktier. IR Favoritter A/S har dog en begrænset eksponering til den type aktier, da vi allerede i starten af 2016 positionerede os til sektorrotationen mod cykliske aktier. Ved indgangen til 2017 er porteføljen stadig meget cyklisk eksponeret med hovedvægt på industri, transport og biotek.



Højtforrentede statsobligationer har igennem det forgangne kvartal oplevet kursfald på grund af stigende amerikanske renter. IR Højrente A/S er imidlertid blevet begunstiget af den styrkede dollar, da dollar-kvotienten i de seneste mange måneder har meldt om forøget sandsynlighed for en styrkelse af dollaren. Trods kursfald på obligationerne har IR Højrente A/S oplevet et meget begrænset men dog positivt afkast på 0,9% i årets 4. kvartal, hvilket bringer afkastet i 2016 op på 9,0%.

Den effektive rente på obligationerne i IR Højrente A/S ligger i skrivende stund på 5,5%, hvilket skal holdes op imod en effektiv rente på 2,5% på amerikanske 10-årige statsobligationer og kun 0,2% på tilsvarende tyske. Med udsigt til faldende inflation i mange af højrentelandene, er der stigende sandsynlighed for lavere renter i de respektive lande, hvilket vil understøtte kurserne på de højtforrentede statsobligationer.

Vi ser derfor fortsat denne type obligationer som en attraktiv placering i disse tider, hvor renten fortsat er lav om end lettere stigende.

## 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%         |

I IR Erhverv A/S har vi over det seneste år gradvist reduceret løbetiden på obligationerne i frygt for rentestigninger. Dette er sket efter Trumps valgsejr, hvor den 10-årige amerikanske rente steg fra 1,7% dagen efter valget til nu 2,5%. Vi forventer yderligere rentestigninger i både USA og Europa i det kommende år, og fastholder derfor eksponeringen i højtforrentede virksomhedsobligationer med kort løbetid.

Beslutningen har vist sig gunstig og IR Erhverv har i det forgangne kvartal oplevet en kursstigning på 2,2% og dermed 5,1% for hele kalenderåret.

For nærværende ligger den effektive rente i IR Erhverv A/S på knap 4%. Med en gennemsnitlig løbetid på omkring 3 år, er det én af de mest interessante investeringsmuligheder inden for obligationer. Stigende global vækst vil til følge alt andet lige øge kreditkvaliteten på selskaberne bag obligationerne, hvilket vil understøtte kursudviklingen på obligationerne.

## 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%         |

Ligesom det var tilfældet ved udgangen af 3. kvartal, vurderer vi ikke, at afkastpotentialet på lange stats- og realkreditobligationer står mål med risikoen for kursfald. I det forgangne kvartal steg renten på den 30-årige tysk statsobligation fra 0,4% til 1,2% drevet af udsigten til en stigende amerikanske vækst. Renten faldt imidlertid tilbage til lige under 1% ved udgangen af året, idet ECB meldte om en fortsat lempelig pengepolitik. Den udvikling illustrerer imidlertid den risiko, vi advarer mod, idet den 30-årige tyske statsobligation oplevede kursfald op imod 10%.

Vi investerer derfor fortsat 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 rentestigninger.

Afkastet på individuelle obligationer endte i 4. kvartal på 2,2% og dermed 7,9% for hele 2016.

## 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%                     |
| 2016           | 7,93%                     |

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

# Favoritter A/S - uddybende kommentar

Vores største positioner i starten af kvartalet var **Genmab** og **DFDS**. I løbet af kvartalet har vi købt op i **Vestas** samt nydt kursstigningerne i **NKT**, så de 4 aktier udgør nu til sammen 45 % af vores portefølje.

Kvartalets bedste investering har været **Københavns Lufthavne**, som er steget med 30%. På trods af gode nyheder fra selskabet er aktien nu ved at være dyr, og vi overvejer at sælge. **NKT** har fortsat den solide udvikling fra de foregående kvartaler og er steget med 15 %. Vi synes stadig, at aktien er undervurderet. Vores største succes i 2016 var at sælge alle vores aktier i **Novo Nordisk** i sommer, da vi frygtede, at selskabets produkter ville blive udsat for prispres. Vi har i kvartalet genkøbt en del af aktierne efter selskabets store nedjustering, på grund af prispres, i november, og det har givet et afkast på 10%. 4. kvartal bød også på den længe ventede forbedring af markedsvilkårene for produkttankrederiet **Torm**, der er steget med 10%. Vi supplerede markant midt i kvartalet, da vi fortsat ser en god fremtid for selskabet. Det ændrer dog ikke ved, at **Torm** har været vores absolut dårligste investering i 2016.

Kvartalets dårligste investering har været **Vestas** på trods af et meget fint regnskab. Aktiemarkedet frygter, at Trump vil forringe støttevilkårene for vindenergi i USA, så aktien faldt med 20 %, da panikken var størst. Vi er helt og aldeles uenige i aktiemarkedets frygt på dette punkt og har benyttet muligheden til at forøge vores aktiebeholdning markant på et godt tidspunkt. **Bavarian Nordic** har også givet et negativt afkast, mens vi venter på meget afgørende kliniske data i 2017. Risikoen i **Bavarian Nordic** er meget høj, men det er afkastmuligheden også. Vi vurderer, at der på nuværende kursniveau er en favorabel balance.

Ny i porteføljen er **FLS**. Selskabet er meget cyklisk og er afhængigt af mineindustriens investeringer. Vi har længe holdt øje med aktien, og de stigende råvarepriser vil få efterspørgslen fra **FLS's** kunder til at stige. Selskabet har også fået sit cash-flow under god kontrol. Ny i porteføljen er også **Rockwool**, der også er meget cyklisk. Vi vurderer, at selskabet kan overgå markedets forventninger i de kommende kvartaler. Aktien er dog dyr, og kursstigningen på 10% på kort tid efter vores køb gør, at vi er holdt op med at købe.

## Investerings Rådgivning

### Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S

#### Herning:

Østergade 25, 1. tv  
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.



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.