

Kvartalsrapport

1. kvartal, 2020



Investerings 
Rådgivning



Indhold

Kriser kommer, og kriser går	1
Specielle tider fordrer til nye tiltag.....	1
Tidligere kriser.....	1
Daglige kursudsving.....	2
IR Basis A/S – aktiebaseret investering.....	3
IR Vækstlande A/S – aktiebaseret investering	4
IR Favoritter A/S og IR Invest – aktiebaseret investering	5
IR Invest Danske Aktier – investeringsforening.....	5
IR Favoritter/ IR Invest fortsat... ..	6
Fælles for IR Favoritter og IR Invest.....	6
IR Højrente A/S – obligationsbaseret investering.....	7
IR Erhverv A/S – obligationsbaseret investering.....	8
Historiske kursfald og comeback.....	9
Historisk høj ”risk premium” på tyske aktier	10
Kontakt info	11



Kriser kommer, og kriser går

Som alle ved blev 1. kvartal 2020 historisk. Lad os starte med at konstatere, at vi også har tabt penge. Dernæst kan vi heldigvis også konstatere, at vores forsigtige tilgang til markedet sidste år og starten af i år har sparet os for en del af nedturen, hvilket har medført, at vi har haft god likviditet til at gøre nogle gode investeringer.

På tyske aktier er vi således 10%-point bedre end markedet, og på danske aktier (IR Favoritter A/S) er vi 5-10% bedre end markedet afhængigt af, om man måler på C25 eller det bredere KAXKAP.

Også IR Invest Danske Aktier er kommet godt i gang. Specielt set over det seneste år, hvor forvalteren blev udskiftet og den nye strategi indført. I den periode er IR Invest Danske Aktier nummer 1 i klassen, og der er langt ned til nummer 2. Afkastet på 1 års sigt er 6,31%, medens medianafkastet for aktivklassen er -2,95%. En overperformance i forhold til den gennemsnitlige konkurrent på næsten 10%-point på 1 år.

En tilsvarende strategi blev sidste efterår indført for de 5 investeringsselskaber, og vi begynder nu virkelig at kunne se forskellen dels i afkastene kontra vores konkurrenter, men også i de daglige og ugentlige udsving, som ligeledes er mindre.

Specielle tider fordrer til nye tiltag

For første gang i selskabets historie har vi midlertidigt **suspenderet brugen af IR-kvotienten**. Dette er simpelthen en for voldsom og uforudset situation til, at den kan virke. Vi vil nøje følge den, når krisen er overstået for at se, hvornår erhvervsledderne på ny kan se lidt fremad.

I en tid som denne er det svært at være positiv. Derfor vil vi gerne opfordre til, at man prøver at se tingene i et længere perspektiv. Ud fra en snæver kapitalistisk tankegang (og det er sådan aktiemarkedet fungerer) bliver de svage i sådan en periode skilt fra de stærke.

De gode forretningsmodeller overlever, det gør de dårlige ikke. Det giver på sigt plads i markedet og endnu bedre vilkår for de dygtige virksomheder. Og det er dem, som vi prøver at finde.

Man skal også se enden på krisen – der er en vej på den anden side. Man skal prøve at forestille sig den dag, der bliver færre smittede. Stille og roligt lemper forholdsreglerne – det kommer nok også i flere tempi.

Det sker samtidig med at:

- Renten er negativ – og mon ikke ECB sætter den yderligere ned
- Opkøbsprogrammer fra centralbankerne – løs pengepolitik
- Helikopterpenge og andre store hjælpepakker – løs finanspolitik
- Folk er undereksporeret i aktier efter udsalget

Der var en klog person, der fortalte os om ”billardteorien” forleden. Kursfald vil indhentes næsten lige så hurtigt som de indtraf. Vi ved ikke, om det kommer til at passe, men mindre kan også gøre det.

V tror, at det bedste, som man kan gøre for sig selv, er ikke at læse for mange artikler – i krisetider skriver de kun om krise. Man bliver i dårligt humør og farvet af subjektive medier, og risikerer at komme til at gøre det forkerte. Vi vil overhovedet ikke påstå, at vi ved, hvad der kommer til at ske, men vi har set mange kursfald over tid, og markedet er altid kommet over dem.

Tidligere kriser

Fra 1970 til i dag har der været 6 store kursfald.

1974: Oliekrise – MCSI World tabte 42% over 1 år. 4 år senere var det tabte hentet hjem.

1987: Aktiekrakket på Wall Street – På 2 måneder tabte MSCI World 24%. Et år senere var det tabte hentet hjem.



1990: Kuwaitkrigen – På ½ år faldt MSCI World med 26%. 2 år og 8 måneder senere var det tabte hentet hjem.

2001: Dotcom boblen og 9/11: På 3 år faldt MSCI World med 49%. 3 år senere var tabet hentet hjem.

2008: Finanskrisen – På 1 ½ år faldt MSCI World med 57%. 4 år senere var det tabte hentet hjem – og der havde vi endda i mellemtiden haft gældskrisen.

2020: Coronakrisen – På 1 måned faldt aktierne med 34%. X måneder/år senere var det tabte hentet hjem. *Fremtiden vil skrive dette. Dette svarer til en forrentning på over 50% fra bunden.*

Det er svært at anbefale folk at købe aktier nu, men vi tager chancen. Det kan være ”farligt” at vente. Pludselig laver markedet en bund, og man står tilbage og ville gerne have købt på kursen fra i går. På kort sigt kan der være en del volatilitet, men på langt sigt tror vi, at det vil være en god handel. Sådan en der ikke kommer mange gange i én levetid.

Daglige kursudsving

Vi står i en ekstraordinær situation – aktiekurserne har kæmpe udsving fra dag til dag.

Siden kvartalsafslutningen har der været en ganske positiv udvikling på finansmarkederne. F.eks. er de tyske aktier i skrivende stund steget med 4-5% og de danske aktier med 3,5% siden kvartalsafslutningen.

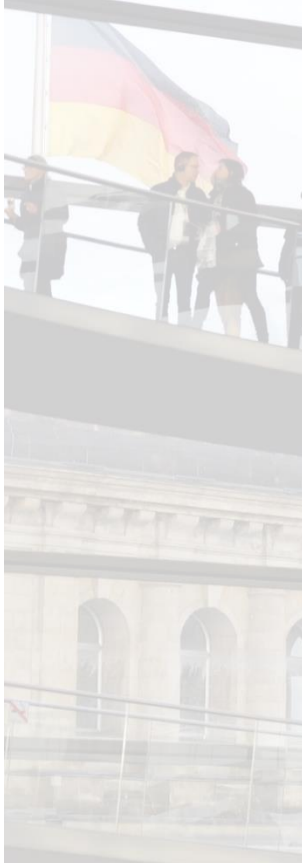
Skulle du have lyst til at følge udviklingen på vores investeringsselskaber, opfordrer vi til løbende at følge kursudviklingen på vores **hjemmeside** www.irc.dk under selskaber/resultater, samt på investeringsforeningen IR Invest under afdeling/resultater.

Du kan også med fordel følge den samlede udvikling på **din portefølje** på vores **kundeportal**, som kan tilgås med dit private NemID, ved at klikke på ”Kunde Log-in” øverst til højre på vores hjemmeside.



IR Basis A/S – aktiebaseret investering

Periode	Afkast
2009 Q4	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	1,33%
2013	16,02%
2014	4,51%
2015	27,19%
2016	1,01%
2017	8,08%
2018	-14,07%
2019	-1,40%
2020	-15,23%



Som tidligere nævnt er 1. kvartal 2020 gået over i historien, da såvel europæiske som amerikanske aktier blev ramt af det hurtigste bear-marked i historien (kursfald på over 20% fra toppen). Dette gjorde sig også gældende på tyske aktier, som fra 19. februar oplevede et kursfald på over 40% i de efterfølgende 4 uger! Når et stort kursfald indtræffer så hurtigt, er det meget vanskeligt at forskåne sig imod. Man kunne selvfølgelig have solgt helt ud af aktier, da man første gang hørte om Corona-viruset. På daværende tidspunkt var der imidlertid tale om en kinesisk influenza-lignende virus, som ingen havde forudset ville sprede sig så hurtigt og i det omfang. Endvidere havde de færreste (hvis nogen) forudset en midlertidig nedlukning af den europæiske og amerikanske økonomi, som har været årsagen til de store kursfald.

I starten af februar var IR Basis A/S investeret med omkring 10% i aktier. Efter et kursfald på 10-15% fra toppen, begyndte vi gradvist at øge aktieandelen. Dette på baggrund af, at de europæiske virksomheder – trods usikkerheden omkring Corona viruset - meldte om en stigende aktivitet. Det var således vores vurdering, at der var taget højde for den reducerede indtjening, som de tyske virksomheder måske ville opleve som følge af forsinkede leverancer af delkomponenter fra Kina.

Da aktiemarkedene medio marts var faldet over 40%, besluttede vi at eksponere IR Basis A/S fuldt i aktier. Dette på baggrund af det største kursfald nogensinde på blot 4 uger, samt det faktum at centralbankerne og politikerne verden rundt lancerede den ene gigantiske hjælpepakke efter den anden. Endvidere var der på daværende tidspunkt en aftagende omsætning på aktiemarkeder, hvilket typisk sker i den afsluttende del af et bear-marked, som tegn på at paniksalget er aftagende. Dette har indtil videre også vist sig at være tilfældet denne gang, da de tyske aktier siden bunden 16. marts steg omkring 20% frem mod udgangen af 1. kvartal.

På baggrund heraf oplevede IR Basis A/S et kursfald på 15,2% i årets første kvartal. I absolutte termer ikke et tilfredsstillende resultat, mens det relativt set er 10%-point bedre end de tyske aktier, som i samme periode faldt 25%.

Der er selvsagt ingen, der kan forudsige hvornår de europæiske lande genåbner deres respektive samfund. Vi føler os imidlertid overbeviste om, at stort set alle større virksomheder vil komme igennem denne sundhedskrise, ligesom det har været tilfældet i alle tidligere kriser. Indtjeningen vil naturligvis være væsentligt påvirket af Corona-krisen i specielt første halvår 2020, hvilket der efter vores mening er taget mere end højde for på de nuværende aktiekurser. Som investor skal man huske på, at prissætningen på én aktie ikke er baseret på et enkelt år, men mange år ud i fremtiden. Hvis indtjeningen i ét år falder med 25%, bør aktiemarkedene ikke falde med tilsvarende, da indtjeningen i virksomhederne atter vil normaliseres.

Ligesom under finanskrisen, har virksomhederne været tvunget til at reducere deres omkostninger. I kombination med de markant lavere råvarepriser, har dette en positiv effekt på indtjeningen, da virksomhederne får øget deres indtjeningsmar-



IR Vækstlande A/S – aktiebaseret investering

Periode	Afkast
2011	-4,47%
2012	-7,38%
2013	2,25%
2014	10,43%
2015	-7,25%
2016	9,92%
2017	19,39%
2018	-11,88%
2019	11,61%
2020	-14,72%

Som bekendt var Kina, nærmere bestemt byen Wuhan i Hubei provinsen, epicenter for Corona-virusset. Efter at have være lukket ned i 2 måneder, blev provinsen genåbnet i marts måned. De drastiske kinesiske tiltag har haft den ønskede effekt, da produktionen i Kina allerede for et par uger siden var oppe nær fuld kapacitet. Som altid er der mistillid til de informationer, vi får fra Kina. Flere prominente danske virksomheder, som har produktion i Kina, har dog bekræftet dette, og de kinesiske virksomheder er således klar til at levere delkomponenter og færdigvarer til Europa og USA, når hverdagen også her ventes gradvist normaliseret i de kommende måneder.

IR Vækstlande A/S har igennem kvartalet været fuldt eksponeret i aktier, da erhvervstilliden lå på et pænt og stabilt niveau, indtil Corona virusset medførte større og pludselige kursfald. Ligesom IR-kvotienten på IR Basis A/S, har vi midlertidigt tilsidesat IR-kvotienten på IR Vækstlande A/S, da nøgletal i situationer som disse ikke længere er ledende, men i stedet lagging (hvad der er sket, og ikke hvad der kommer til at ske).

Til trods for at Kina var epicenter for udbruddet, viser de seneste nøgletal, at erhvervstilliden allerede i slutningen af marts næsten er oppe på det samme niveau som før Corona-krisen. Målt på MSCI China har de kinesiske aktier da også relativt klaret sig godt igennem første kvartal med et kursfald på godt 10%, hvor aktier i emerging markets bredt set er faldet med over 24%. Det er vores aktive valg om at have en overvægt i kinesiske aktier, der har sikret, at IR Vækstlande A/S er faldet en del mindre i årets første kvartal. Om end det selvfølgelig kun er et plaster på såret.

Den lave prissætning på de kinesiske aktier (aktuelt omkring 10 kr. pr. indtjeningskrone baseret på forventningen til 2020) er årsagen til, at vi i IR Vækstlande A/S fortsat bibeholder en overvægt i kinesiske aktier. Vi har dog senest øget eksponeringen i Brasilien, hvor aktierne er blevet halveret siden nytår. Endvidere er det kinesiske hjemmemarked, med op imod 1,4 milliarder mennesker og en fortsat kraftig stigende middelklasse, samt en voldsom vækst indenfor fremtidens teknologisektor, yderligere forhold der understøtter vores tro på, at der afkastmæssigt er meget i vente i de kommende år.

Det indenlandske kinesiske aktiemarked (Shanghai) er fortsat ikke inkluderet i det globale aktieindeks MSCI World. Hvornår dette sker, kan kun tiden vise. Men når det sker, vil det medføre ekstremt store køb af kinesiske aktier. Dette eftersom porteføljeforvaltere verden rundt, som bruger MSCI World som benchmark, vil være tvunget til at købe op heri. Aktuelt er kun kinesiske aktier noteret på børsen i Hong Kong inkluderet i dette indeks med en vægt på blot 1,3%. Til sammenligning udgør amerikanske aktier hele 64,5%, som vil blive væsentlig reduceret, når de indenlandske kinesiske aktier bliver inkluderet.



IR Favoritter A/S og IR Invest – aktiebaseret investering

Periode	Afkast
IR Favoritter A/S	
2014 Q4	0,43%
2015	52,38%
2016	-3,33%
2017	3,92%
2018	-21,36%
2019	0,29%
2020	-5,7%
IR Invest	
2017 Q4	-7,26%
2018	-16,85%
2019	31,55%
2020	-9,45%

IR Invest dk aktier

10 største positioner

- Novo Nordisk
- Carlsberg
- Vestas Wind
- GN St. Nord
- DSV Panalpina
- Netcompany Group
- William Demant
- Coloplast B
- Schouw & Co
- H. Lundbeck

(pr. 30. mar. 2020)

Som for alle finansielle markeder, har 1. kvartal 2020 også været udfordrende for danske aktier. C25 er faldet med 19,0% siden toppen den 20. februar og med 10% siden nytår. Ser man på det bredere indeks over alle danske aktier KAXKAP, er det faldet med 19,2% siden toppen i februar og med 14% år til dato.

IR Favoritter A/S har i årets første kvartal givet et afkast på -5,7%. I IR Favoritter A/S har vi virkelig kunne udnytte de bredere investeringsrammer pga. de store udsving i markedet. Aktieandelen lå ved årets start på omkring 50%, og blev medio marts måned løftet op imod 100%.

Aktierne i IR Favoritter A/S og deres relative andel følger Investeringerne i IR Invest danske aktier, hvorfor der henvises hertil.

IR Invest Danske Aktier – investeringsforening

IR Invest har et afkast på -9,5% år til dato, hvilket er den anden bedste investeringsforening på danske aktier i perioden. Ser man på det sidste år, er IR Invest en ganske suveræn nummer 1 med et afkast på +6,3%. Der er kun én anden investeringsforening med danske aktier, der har leveret et positivt afkast i samme periode, resten ligger i minus. Medianafkastet for tilsvarende investeringsforeninger er -3,0% på et års basis (april 2019-20).

I IR Invest gik vi ind i året med en aktieandel på godt 90%. Den blev primo februar reduceret til det absolut laveste rent lovligt, nemlig 80%. Da krisen var på sit foreløbigt højeste medio marts, blev aktieandelen løbende kørt op til 100%, hvor vi p.t. befinder os.

Der er også sket en del rokeringer imellem de forskellige andele af aktier – både i IR favoritter og IR Invest. De store kursfald var i første omgang udledt af passivt forvaltede fonde, hvilket medførte, at selv 1. klasses papirer faldt lige så meget som markedet som helhed.

Dette brugte vi til at forøge de relative andele. Andelene i **Carlsberg**, **Schouw**, **Netcompany**, **GN St. Nord** og **William Demant** blev således tæt på fordoblet, på bekostning af en tilsvarende nedvægtning af de øvrige papirer i porteføljen. **DSV** blev ligeledes forøget, men kun med 25%.

Der indgår p.t. 23 aktier i porteføljen. De er fortsat udvalgt efter vores vurdering af tidens megatrende: **Klima**, **Medico/Medicin**, **Teknologisering** og **stabile aktier** (grundet den lave rente). Klimadagsordenen er dog kommet lidt i baggrunden i disse dage, hvorimod de øvrige temaer er blevet understøttet af epidemien.

Fortsættes næste side



IR Favoritter/ IR Invest fortsat...

Dette har som tidligere nævnt også kunnet ses på afkastet, hvor IR Invest er den investeringsforening med danske aktier, der har klaret sig bedst igennem den markante optur sidste år, og den lige så markante nedtur i år.

Siden investeringsstrategien blev omlagt for præcis 1 år siden, er IR Invest danske aktier den bedste investeringsforening i Danmark ud af 56 foreninger med danske aktier.

Tillige er IR Invest den ene af kun to foreninger med positivt afkast set over det seneste år!

Fælles for IR Favoritter og IR Invest

Hvis man ser IR Invest/IR Favoritter A/S som en forretning, får man p.t. et årligt udbytte fra aktierne i foreningen på 1,65%, altså væsentligt mere end et obligationsafkast. Den direkte forrentning af "forretningen" (målt på 2019-regnskaberne) er på ca. 6% p.a.

Vi er klar over, at indtjeningen i virksomhederne i 2020 vil blive dårlig, men prøver man at perspektivere lidt og se ud over 2020, ser det ikke så skidt ud.

Det er svært at spå – specielt om fremtiden!

Men vi giver alligevel et bud. Selvom økonomien og virksomhederne er blevet hårdt ramt i den seneste måned, er der lys forude. Både finans- og pengepolitikken er ekstremt løs. Så når der kommer gang i samfundet igen, vil økonomien sandsynligvis bevæge sig meget hurtigt og meget kraftigt opad igen.

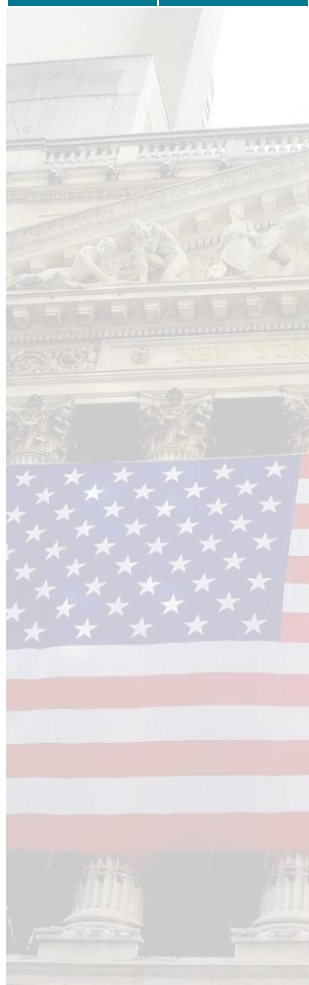
Regningen kommer senere, måske først ind i 2021 eller senere, når det går op for investorerne, at der er en regning, der skal betales. Aktierne vil sandsynligvis følge denne "stemning" og stige i en V-formet optur.

På trods af dette hovedscenarie skal man dog forvente store udsving på daglig og ugentlig basis. Vi vil efter bedste evne forsøge at navigere i dette marked, med løbende tilpasninger af porteføljen både hvad angår kontantandelen og fordelingen imellem de forskellige aktier. Dog uden at gå på kompromis med vores definerede megatrende.



IR Højrente A/S – obligationsbaseret investering

Periode	Afkast
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-12,06%
2014	18,64%
2015	14,49%
2016	9,04%
2017	-4,74%
2018	-4,93%
2019	11,16%
2020	-10,92%



Ikke kun aktiemarkedene blev ramt af usikkerheden omkring Corona virusset og de økonomiske konsekvenser heraf i løbet af årets første kvartal. Også højtforrentede statsobligationer udstedt i dollar blev hårdt medtaget og sluttede med et kursfald på 13,7% i årets første 3 måneder.

I modsætning til sammenlignelige investeringsforeninger i Danmark, afdækkes eksponeringen i dollar i IR Højrente A/S, når USD-kvotienten tilsiger dette. USD-kvotienten, som er baseret på inflationsforskellen mellem USA og Europa, tilsiger fortsat at være eksponeret i dollar. Ligesom det er gældende med IR-kvotienten, har vi valgt midlertidigt at tilsidesætte USD-kvotienten i denne ekstraordinære situation. Vi har således afdækket hovedparten af dollarrisikoen, og herved indkapslet styrkelsen på godt 3% på dollar siden nytår. Dette har sikret, at IR Højrente A/S siden nytår har fået begrænset kursfaldet til 10,9% mod 14,2% på højtforrentede statsobligationer med afdækket dollarrisiko.

Under 1/3 af de udstedende lande er deciderede olie-/råvareeksporterende lande, som økonomisk er blevet presset af de historisk lave råvarepriser, hvor specielt olieprisen blev hårdt ramt af meget store prisfald i årets første kvartal. De resterende lande er imidlertid råvareimporterende lande og begunstiges således økonomisk af de historisk lave råvarepriser.

Ved udgangen af kvartalet var olieprisen faldet til omkring 20 dollar/tønden mod omkring 60 dollar/tønden i starten af året. Udover vækstafmatningen grundet Corona-krise, har prisfaldet været forårsaget af en priskrig mellem Rusland og Saudi Arabien. Der er imidlertid en overvejende sandsynlighed for, at olieprisen har nået en bund. Langt de fleste olieproducerende lande har produktionsomkostninger, der overstiger denne pris. Vi tror, at det kun er et spørgsmål om tid, før de olieproducerende lande bliver enige om en reduktion i den daglige produktion. Ligesom det også var tilfældet tilbage i starten af 2016, hvor olieprisen bundede omkring 25 dollar/tønden.

Kursfaldet på de højtforrentede statsobligationer har medført at denne type obligationer aktuelt tilbyder et årligt gennemsnitligt afkast på omkring 6%. Til sammenligning tilbyder den amerikanske 10-årige statsobligation et årligt afkast på blot 0,6%, hvilket ved indgangen af året lå på 1,9%. Når økonomierne gradvist begynder at genåbne verden rundt, og nervøsiteten vil aftage, vil investorerne atter vurdere, hvor de kan få det bedst risikostyret afkast. Med et historisk højt merafkast relativt til den ledende 10-årige amerikanske statsrente, står højtforrentede statsobligationer stærkt i "konkurrencen". Vi tror derfor på, at højtforrentede statsobligationer og dermed IR Højrente A/S, ligesom aktiemarkedene, vil komme stærkt igen i de kommende måneder.



IR Erhverv A/S – obligationsbaseret investering

Periode	Afkast
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	2,50%
2015	3,41%
2016	5,13%
2017	-2,13%
2018	-3,73%
2019	2,68%
2020	-13,38%

Ligesom højtforrentede statsobligationer blev også virksomhedsobligationer i det forgangne kvartal ramt af usikkerheden omkring Corona virusset og den midlertidige nedlukning af økonomierne verden over. Således oplevede europæiske high yield virksomhedsobligationer et kursfald på 14,9%.

IR Erhverv A/S kom en smule bedre igennem årets første 3 måneder med et kursfald på 13,4%, hvilket skyldes nogle opportunistiske omlægninger medio marts, hvor panikken var total.

Også for IR Erhverv A/S, har vi suspenderet brugen af IR-kvotienten i denne ekstraordinære situation, da erhvervstilliden blandt de europæiske ledere ikke er ledende i sådan en situation – snarere tværtimod. Når verden atter normaliseres, vil vi genoptage brugen af IR-kvotienten, som tilsiger at sælge mindst halvdelen af virksomhedsobligationerne, når de europæiske virksomheder oplever en faldende aktivitet med risiko for en faldende indtjening.

Investeringerne i IR Erhverv A/S er aktuelt spredt ud på mere end 500 obligationsudstedelser, da spredning i tider som disse er altafgørende i tilfælde af, at enkelte virksomheder skulle risikere konkurser. Baseret på prissætningen på de underliggende obligationer, er der imidlertid også taget mere end højde herfor, da det forventede årlige afkast, med en gennemsnitlig løbetid på godt 4 år, aktuelt ligger på godt 7,5%. Til sammenligning lå renten på blot 3,5% inden Corona-krisen.

Med de gigantiske hjælpepakker og en melding fra bl.a. den tyske finansminister om at gøre ”whatever it takes”, som flere andre lande ligeledes har meddelt, er vi ikke så bekymret som nogle andre. Vi tror på, at politikerne vil lykkes med at begrænse antallet af konkurser og en deraf følgende kraftig stigende og vedvarende ledighed.

Når de europæiske lande gradvist får genåbnet deres respektive økonomier og nervøsiteten aftager, vil investorerne alt andet lige atter flokkes omkring denne type obligationer, da alternativafkastet på den 10-årige tyske statsobligation aktuelt ligger på -0,4%, ligesom de fleste banker i Nordeuropa opkræver op til 0,60% i indlånsrente.

Den europæiske centralbank (ECB) har i løbet af marts måned øget deres opkøb af europæiske obligationer, som ligeledes omfatter virksomhedsobligationer, for herved at sikre at renterne forbliver stabile. Dette vil forventeligt være med til at lægge en hånd under kurserne på europæiske virksomhedsobligationer og således sikre tålelige renter, når virksomhederne i disse nervøse tider skal have refinansieret deres gæld.



Historiske kursfald og comeback

Nedenfor en graf, der viser den historiske kursudvikling på det tyske aktieindeks.

1. Dotcom boblen og 9/11	Kursfald på 73%	Varighed på 3 år	100% indhentet efter godt 4 år
2. Finanskrisen	Kursfald på 56%	Varighed på godt 2 år	94% indhentet efter godt 2 år
3. Gældskrisen i Europa	Kursfald på 35%	Varighed på 5 måneder	100% indhentet efter godt 1 år
4. Corona-krisen	Kursfald på 40%	Varighed på 1 måned	???



De tyske aktier toppede på præcis samme niveau før Dotcom boblen og Finanskrisen. Da denne modstand blev brudt i foråret 2013, blev modstanden vendt til et støtteniveau og har ikke været brudt sidenhen. Bemærk at de tyske aktier fandt støtte medio marts netop på dette kursniveau.

Bemærk også at de tyske aktier kun meget kortvarigt brød under den stigende tendens fra bunden i 2003 efter Dotcom boblen.



Historisk høj ”risk premium” på tyske aktier

Når specielt professionelle investorer herunder pensionskasser, nationale fonde som den norske oliefond mv. skal træffe afgørelse om, hvorvidt aktier er billige eller dyre, bruger de ofte begrebet ”risk premium”. Dette dækker simpelt fortalt over det forventede årlige afkast på aktier fratrukket den risikofrie rente, som i Europa typisk opfattes som værende den 10-årige tyske statsrente. Timingen, når man skal købe aktier, betyder selvfølgelig en del. Men for de store professionelle investorer, er det ikke altafgørende. De øger typisk deres aktieeksponering, når risk premium ligger på historisk høje niveauer. Ligeledes sænker de aktieandelen, når risk premium ligger på historisk lave niveauer. Denne strategi giver i stort set alle tilfælde et nævneværdigt merafkast fremfor for at ligge med en mere eller mindre konstant aktieandel.

Som det kan ses på nedenstående figur, ligger risk premium efter kursfaldet i marts måned på et historisk højt niveau baseret på den realiserede indtjening, som kun er overgået i slutningen af 2018, 2011 og 2008.

Risk premium



Baseret på den forventede indtjening i 2020 blandt de i alt 30 største tyske selskaber, blev disse ved udgangen af kvartalet handlet til en pris pr. indtjeningskrone på 13,4 svarende til et forventet årligt afkast på 7,5%. Med en negativ rente på 0,4% på den 10-årige tyske statsrente, modsvarer det således en risk premium på 7,9%, hvilket er på samme niveau som i slutningen af 2018.

Baseret på den forventede indtjening i 2021, hvor vi i vid udstrækning forventer en normaliseret drift i de største tyske virksomheder, blev de tyske aktier handlet til en pris pr. indtjeningskrone på 10,5 svarende til et forventet årligt afkast på 9,5% svarende til en risk premium på 9,9%, hvilket er det højeste i de seneste 25 år.

Det skal nævnes, at forventningerne til den fremtidige indtjening typisk er til den positive side, men selv hvis vi reducerer den forventede indtjening med 10%, taler niveauerne på risk premium for at øge sin aktieeksponering på disse kursniveauer.



Kontakt info

Adm. direktør	Peter Kubicki	+45 9626 3142
Direktør	René Krogh Andersen	+45 9626 3003
Investeringsdirektør	Michael Krogh Andersen	+45 9626 3002
Kundechef	Kim Andreasen	+45 9626 3004
Portfolio Manager	Christoffer B.K. Brøndum	+45 9626 3007
Salgsudviklingschef	Anja Hairing	+45 9626 3009
Kommunikationsansvarlig	Helle Østergaard	+45 2946 7540

Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S

Herning:

Østergade 25, 1. tv
7400 Herning

København:

August Bournonvilles
Passage 1, Kgs. Nytorv
1055 København K

T 9626 3000

M info@irg.dk

W www.irg.dk

CVR 32152295

FMS InvesteringsRådgivning A/S er stiftet september 2009. Selskabet beskæftiger sig udelukkende med porteføljepleje og forretninger afledt heraf. Selskabet er uafhængigt af banker, og dets eneste indtægt er honorarer fra selskabets kunder.

Følg os på de sociale medier

Du kan følge os på både Facebook og LinkedIn under navnet InvesteringsRådgivning

Målsætning

Selskabets målsætning er at være Danmarks bedste portefølje forvalter målt på afkastkvalitet og kundernes tilfredshed