

Kvartalsrapport

2. kvartal, 2020



Investerings 
Rådgivning



Indhold

Uforudsigeligheden fortsætter.....	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 Favoritter/ IR Invest fortsat... ..	6
IR Højrente A/S – obligationsbaseret investering.....	7
IR Erhverv A/S – obligationsbaseret investering.....	8
Kontakt info	9





Uforudsigeligheden fortsætter

Uforudsigeligheden på de finansielle markeder fortsatte fra 1. kvartal 2020 ind i 2. kvartal. De globale aktier ramte bunden den 22. marts, og herefter gik det stærkt opad. På få uger steg aktiemarkederne verden over i omegnen af 20%, og er sidenhen fortsat op med relativt store udsving undervejs.

I skrivende stund handler det amerikanske teknologitunge indeks Nasdaq 100 i "all time high" – altså på sit højeste niveau nogensinde. Vores eget OMX C25 er ligeledes tæt på den højeste top.

Aktiemarkedet har altså præsteret at lave en V-formet genopretning, men har realøkonomien også det? Langt fra, er vores påstand.

Over tid hænger udviklingen af de to unægtelig sammen, men vi er bekendt med de store forskelle, der kan opstå på den kortere bane. Tag bare året 2019 som eksempel. Her meldte virksomheder over en bred kam om både faldende aktivitet og indtjening igennem det meste af året, og alligevel steg aktierne til rekordniveauer. Dette grundet en meget løs pengepolitik, som begrænsede alternativerne til investering i aktier.

Vi ser noget af det samme igen nu. En pengeri-ghed uden historisk sidestykke, et aktiemarked, der kører på speed, og som indtil videre har formået at indhente det meste af tilbagefaldet – nogle steder det hele (som Nasdaq 100) til trods for, at der aldrig er set så høje arbejdsløshedstal i USA før.

Til forskel fra sidste år, har investorerne i år dog også skulle forholde sig til en global pandemi. Her har udviklingen i smittetallene igennem 2. kvartal været styrende for de tilbagefald, der indimellem har været.

Aktiemarkederne har altså afspejlet et tovtræk-keri imellem udviklingen i smittetallene, og de opkøbsprogrammer og hjælpepakker, der er blevet lanceret fra centralbanker og regeringer verden over. Indtil videre har pengeri-gheden formået at holde hånden under de finansielle markeder, men det har været svært at forudsige.

Vi fik timet opturen fra bunden på et godt tidspunkt, men fik ikke det hele med. Vi erkender, at vi blev nervøse i løbet af april, hvor den opadgående udvikling i vores optik var sket for hurtigt, og vi samtidigt fik et udbudschok til olien, som i forvejen grundet corona pandemien var ramt af et efterspørgselschok. Den udløbende futures kontrakt på olien faldt med mere end 100%, fra omkring kurs 18 til minus 37,63, og investorerne ville altså betale penge for at sælge deres positioner, for at undgå levering – endnu en historisk begivenhed. Dette var ligeledes årsag til, at vi skalerede vi ned i risiko, hvilket vi fortsat er.

Markedet kom sig dog hurtigere igen, end vi havde forestillet os, og vi gik altså glip af noget afkast. Men selvom aktiemarkederne verden over er kommet sig – nogle steder helt – og kampen står lige imellem de stimulerende kræfter på den ene side, og pandemien på den anden side, må vi ikke glemme virksomhederne.

De har det fortsat svært, og vi ser store fyringsrunder flere steder. Spejder vi mod vest har arbejdsløsheden i USA aldrig sat så store rekorder. I marts og april steg arbejdsløsheden med 22 millioner! Maj og juni viste dog tegn på en bedring, da der her blev samlet blev skabt 7,5 millioner arbejdspladser.



Det bliver interessant at se, om virksomhederne kan ”stå på egne ben”, når hjælpepakkerne udløber efter sommeren, og om de lønmodtagere, der er hjemsendt, får lov at vende tilbage i job.

Det meste af verden er kun lige begyndt at åbne sig igen, logistikken og værdikæderne for virksomhederne er fortsat presset. Markant mere end samme tidspunkt sidste år. Det skulle man dog ikke tro, hvis man blot kiggede på kursudviklingen af de børsnoterede selskaber.

Grundet den store uvished valgte virksomhederne i stor udstrækning at sløjfe deres guidance i 2. kvartal – altså deres egne forventninger til omsætning og indtjening, og netop derfor har investorerne ikke haft meget andet at styre efter end smittetal og penge- samt finanspolitik.

Åbningen er grebet meget forskelligt an, hvis man ser på de forskellige lande. Nogle har gjort det langsomt og i forsigtige tempi. Andre har lukket mere hurtigt op. Vi ser nu, specielt i USA, at antallet af smittede begynder at tage til igen. Navnlige i de sydlige stater. Det er gået for hurtigt, og nogle guvernører må se sig tvunget til at stramme til igen.

Vi mener, at det også er gået for hurtigt på aktiemarkedet. På sigt skal verden nok komme sig ovenpå Corona pandemien, men på den kortere bane går vi imod en sommer, hvor likviditeten typisk tynder lidt ud. Dette sammen med, at virksomhederne nu kommer med deres halvårsregnskaber, der forventeligt ikke kommer til at afspejle udviklingen på børserne.

Hermed forventer vi stor risiko med store udsving hen over sommeren til følge. Dette vil selvsagt skabe opkøbsmuligheder. Oplever vi tilbagefald, påtænker vi at øge risikoen indenfor de megatrends, som vi på den lange bane har identificeret (sektorer som stabilt forbrug, klima, demografi og IT) samt på den korte bane at øge eksponeringen imod de regioner, som er længst i bekæmpelsen af pandemien – herunder Asien.

Daglige kursudsving

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

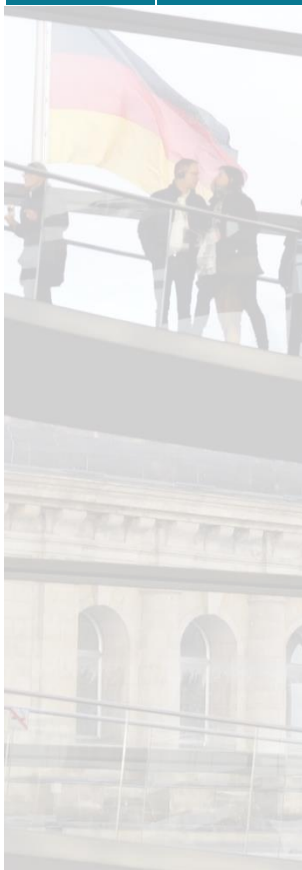
Skulle du have lyst til at følge udviklingen på vores investeringsselskaber, opfordrer vi til løbende at følge kursudviklingen på vores **hjemmeside** www.irg.dk under selskaber/resultater, samt på investeringsforeningen IR Invest under afdeling/resultater.

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	-9,6%



Det tyske erhvervsliv er hårdere ramt end det danske. Dels er det meget svært at afskedige ansatte i Tyskland, dels er Tyskland mere et industrisamfund end det danske, som er meget domineret af IT- og medico virksomheder. Afkastet det seneste halve år er derfor -9,6%, hvilket selvfølgelig er utilfredsstillende i absolutte termer, men meget tæt på udviklingen i det brede marked. Efter at have været 100% investeret igennem april og maj, er aktieandelen gradvist blevet reduceret, så vi også her kan drage fordel af et eventuelt tilbagefald i kurserne over den kommende periode.

Ligesom på det danske marked har vi defineret 4 megatrende – Medicin/Medico, Klima, Teknologi og Stabilt forbrug. Der er dog ikke så mange af den slags virksomheder i Tyskland, som indgår i DAX30-indekset. Derfor har vi valgt for en andel på op til 25% at investere i specielt tyske medicinal/medico virksomheder, samt tyske teknologi virksomheder. Investeringen er sket bredt igennem et indeks, således at vi følger trenden, og ikke enkelte virksomheders udsving.

Markedet er p.t. understøttet af de store pengesummer, som centralbanker og regeringer i EU har drysset ud over samfundet. Denne understøttelse af markedet er meget stærk.

Kigger man nærmere på de faktuelle nøgletal for de tyske aktier, kan man derimod se, at de sjældent har været dyrere i forhold til indtjeningen. I 2020 bliver P/E således over 20, alt imedens analytikerne er i fuld gang med at nedjustere omsætning og indtjeningsmarginaler også for 2021. Den forventede P/E i 2021 er således i niveauet 14-15. Hvis man dertil ser på væksten i virksomhedernes indtjening i forhold til indtjeningen og prisfastsættelsen – PEG - er denne p.t. over 2,5. Under Finanskrisen var den højest i 2,3-2,4, hvilket igen indikerer, at de tyske aktier er meget højt prissat.

Vi har derfor valgt at udvise forsigtighed over sommeren. Der vil sandsynligvis komme masser af muligheder for at købe aktier på lavere niveauer i den kommende tid. Investorerne spejder efter vished, men det er det eneste virksomhederne ikke kan give dem p.t. På den politiske front ulmer en handelskrig med USA, ligesom gældsbyrden i specielt de Sydeuropæiske lande potentielt kan tvinge et stort EU-land i knæ med de konsekvenser, der kommer deraf.

Disse frihedsgrader vi hermed har skabt for os selv, håber vi kommer os til gode på et senere tidspunkt, hvor vi kan holde hovedet koldt såfremt markederne på ny tager en nedtur. Sker dette ikke, vil vi genoverveje situationen, men fortsat investere med forsigtighed.



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	-5,15%



Som bekendt har Kina en historie for at opleve epidemier (SARS i 2002 og MERS i 2012 mv.), og har således større erfaring med at bekæmpe disse. Kina er da også kommet hurtigt igennem coronakrisen, og ligger i skrivende stund på en 22. plads blandt de lande med flest corona-smittede (godt 83.000 mod over 2,7 mio. i USA). Målt på antallet af nye smittede, har der siden midten af marts kun været ét tilfælde, hvor nye smittede har oversteget 100 på daglig basis.

Kina fik hurtigt genåbnet landets økonomi efter nedlukningen i løbet af februar og marts, og erhvervstilliden i industrisektoren er senest opgjort til 51,2 mod 40,3 i marts og 51,8 ved årsskiftet (værdier over 50 indikerer vækst). Niveauet tangerer endvidere det højeste niveau over de seneste knap 10 år. IR Vækstlande A/S oplevede i kvartalet et afkast på 11,2%, hvorved kursfaldet i første halvår er blevet reduceret til 5,2%.

I tråd med de 4 overordnede temaer, vi har udset som mega-trends (medicinal/medico, klima, teknologi og stabilt forbrug), har vi i det forgangne kvartal øget eksponeringen i primært medicinal og teknologi i IR Vækstlande A/S. Vi følger endvidere klimasektoren i Kina, som nok imod manges opfattelse, er global leder indenfor vedvarende energi med en markedsandel på hele 31% af den globale kapacitet. Det er dog åbenlyst endnu ikke et område, som investorerne har rettet deres fokus imod baseret på kursudviklingen på de underliggende selskaber, men noget vi tror vil blive ændret i den nære fremtid.

Den gennemsnitlige prissætning på de underliggende aktier i IR Vækstlande, ligger aktuelt omkring 12 kr. pr. indtjeningskrone baseret på den forventede indtjening i 2021. Til sammenligning handles de amerikanske aktier til knap 20 kr. pr. indtjeningskrone, hvor udfordringerne med corona er langt mere udtalte med mere vidtrækkende konsekvenser til følge. En stigende andel af de store globale forvaltere er da også begyndt at øge deres fokus på aktier i vækstlandene. Dette i takt med, at prissætningen på de udviklede aktiemarkeder herunder specielt i USA er ved at se noget anstrengte ud, og derved ikke længere tilbyder et synderligt attraktivt afkastpotentiale i de kommende år.

Det indenlandske kinesiske aktiemarked (Shanghai) er fortsat ikke inkluderet i det globale aktieindeks MSCI World. Hvornår dette sker, er stadig uvist. Corona-krisen har sat mange planer i bero. Muligvis har det også haft en indvirkning på dette forhold. Vi tror dog stadig, at det vil ske, og at det vil 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%. Til sammenligning udgør amerikanske aktier hele 65% til trods for, at Kina snart vil overhale USA som verdens største økonomi, hvis det ikke allerede er sket.



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	4,5%
IR Invest	
2017 Q4	-7,26%
2018	-16,85%
2019	31,55%
2020	4,2%

IR Invest dk aktier

10 største positioner

- Novo Nordisk
- GN Store Nord
- Demant
- Vestas
- DSV Panalpina
- Carlsberg B
- Netcompany Group
- H. Lundbeck
- Genmab
- Össur

(pr. 30. juni 2020)

Første halvår 2020 har været en rutsjebanetur af historiske dimensioner. Efter rekordstore kursfald i markedet i marts måned, har markedet stort set indhentet det tabte i 2. kvartal. IR Invest danske aktier slutter således første halvår med et plus på 4,28%, medens IR Favoritter A/S har givet 4,51% i positivt afkast. Prognosen fra seneste kvartalsrapport holdt dermed stik, om end det er gået noget hurtigere, end vi havde forventet. Vi havde forventet, at vi skulle hen imod nytår, før markedet havde indhentet det tabte, og at man herefter ville begynde at indse, at krisen havde sat dybere spor end forventet.

Så allerede nu, efter 1. halvår er gået, skal vi til at forstå, hvilken betydning krisen har på længere sigt. Er den overstået, eller får den langtidseffekter?

På den positive side laves der enorme hjælpepakker lokalt og globalt fra regeringer og centralbanker. Dette medfører en stor likviditet i samfundet, som igen holder hånden under aktiemarkedet.

På den negative side aftager hjælpepakkerne overfor erhvervslivet i den kommende periode, og man må forvente, at ledigheden vil stige eksplosivt. Vi har allerede set SAS, ISS, DSV, Københavns Lufthavn, Bestseller, og mange flere virksomheder været ude i nogle store fyringsrunder. Disse afskedigelser er fortsat ikke med i de officielle tal pga. opsigelsesvarslerne. Investeringerne er sat på pause i mange store virksomheder, idet man ikke kan forudse den økonomiske situation i det næste halve til hele år. Dette vil på sigt medføre flere afskedigelser, og hermed risikerer man at komme ind i en ond cirkel. Oveni alt dette ligger der fortsat en handelskrig med USA og truer, ingen ved, om Corona virussen vil tiltage igen til efteråret, samtidig med at specielt de Sydeuropæiske lande er ved at vælte pga. deres store gældsbyrde.

På grund af ovenstående har vi besluttet at køre i mere forsigtig retning i den kommende periode. Såfremt markederne igen kommer til at bløde, vil vi gerne have frihedsgrader til på ny at købe billigt ind. Derfor har vi reduceret aktieandelene i både IR Favoritter A/S og IR Invest Danske aktier, både for at reducere de daglige udsving, og som sagt også for at have muligheden for på ny at gøre nogle gode indkøb. Om kursfaldene indtræder, eller om markederne skal køre på speed en periode endnu er selvsagt umuligt at forudsige, hvilket selvfølgelig også maner til forsigtighed.

I kvartalet er porteføljerne blevet afpudset i forhold til vores langsigtede megatrende, som er medicinal/medico, klima, teknologi og sidst men ikke mindst stabile forbrugsaktier.



IR Favoritter/ IR Invest fortsat...



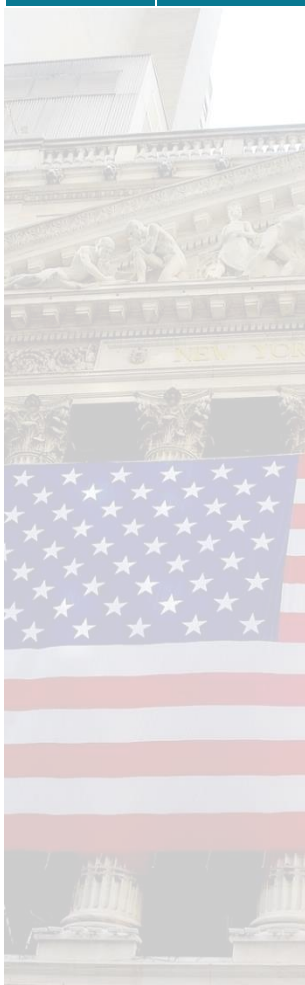
I kvartalet er Maersk solgt fra. Da panikken var på sit højeste, købte vi op i Danske Bank og Jyske Bank. Disse aktier er efterfølgende ligeledes blevet solgt med en pæn gevinst til følge. Vi forventer fortsat ikke, at bankernes indtjening vil være tilfredsstillende på kort til mellemlangt sigt. Porteføljen er i perioden således reduceret til at udgøre 20 aktier, hvor den ved udgangen af seneste kvartal var på 23 aktier.

Man skal fortsat 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	-6,46%



Ikke kun aktiemarkederne blev ramt af coronakrisen og de økonomiske konsekvenser heraf i løbet af årets første kvartal. Også højtforrentede statsobligationer udstedt blev hårdt medtaget. I løbet af årets andet kvartal, blev denne type obligationer ligeledes påvirket negativt af de historisk store prisfald på olie, som en overgang handlede i negativt terræn for første gang i historien, da lagerkapaciteten i USA var ved at være opbrugt. På baggrund af et pænt comeback på højtforrentede statsobligationer fra medio marts, reducerede vi i løbet af april eksponeringen i IR Højrente A/S, da en stor del af de udstedende lande er olieeksportører. Derudover er der flere af de underliggende lande, der i skrivende stund oplever kraftige stigninger i antallet af corona-smittede, hvilket ubetinget har omfattende negative realøkonomiske effekter. Dette svækker landenes kreditværdighed, og dermed øger det afkastkrav, som investorerne kræver for at udlåne penge til de pågældende lande.

I det forgangne kvartal oplevede IR Højrente A/S en kursstigning på 5%, hvilket har reduceret kursfaldet i første halvår til 6,5%.

I takt med de stigende antal smittede i USA, Brasilien, Rusland, Iran, Mexico, Pakistan mv., forventer vi hen over sommeren at fastholde en lav eksponering i højtforrentede statsobligationer i IR Højrente A/S, således at vi har mulighed for at købe op på lavere kursniveauer i tilfælde af, at investorerne øger afkastkravet til denne type obligationer, som det var tilfældet tidligere på året.

Den effektive rente på højtforrentede statsobligationer udstedt i dollar ligger pt. omkring 4,7%. Til sammenligning tilbyder den amerikanske 10-årige statsobligation et årligt afkast på blot 0,7%, hvilket ved indgangen af året lå på 1,9%. Når coronakrisen på et tidspunkt begynder at klinge af, vil investorerne i stigende grad begynde at vurdere, hvor de kan få det bedste risikostjerede 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, vil levere pæne afkast i de kommende år.

På baggrund af risikoen for en svækkelse i dollar i den nære fremtid, er risikoen på dollar afdækket, hvilket i den mellemliggende periode reducerer afkastpotentialet med renteforskellen mellem USA og Europa på knap 1%. Så snart vi ændrer vores syn herpå på baggrund af bl.a. en tiltagende inflation i USA relativt til Europa, vil vi fjerne risikoafdækningen på dollar, hvilket vil løfte det forventede afkast.



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	-7,80%

Ligesom højtforrentede statsobligationer er virksomhedsobligationer også kommet pænt igen i kølvandet på panikken i løbet af februar og første halvdel af marts. Således oplevede IR Erhverv A/S et afkast på 6,5%, hvorved kursfaldet i første halvår er blevet reduceret til 7,8%.

Ligesom ved udgangen af første kvartal, er investeringerne i IR Erhverv A/S spredt ud på mere end 500 obligationsudstedelser, da spredning i tider som disse er altafgørende i tilfælde af, at enkelte virksomheder skulle risikere konkurser. Den effektive rente på de underliggende obligationer, med en gennemsnitlig løbetid på godt 4 år, ligger aktuelt på knap 5%, og således stadig noget højere end før coronakrisen, hvor renten lå omkring 3,5%.

Med de gigantiske hjælpepakker og meldingen fra bl.a. den tyske finansminister i første kvartal om at gøre "whatever it takes", som flere andre lande ligeledes har meddelt, mener vi stadig, at denne type obligationer har sin ret i en portefølje. Ligesom i IR Højrente A/S, har vi ikke desto mindre valgt at reducere eksponeringen i virksomhedsobligationer i IR Erhverv A/S i løbet af det forgangne kvartal. Dette på baggrund af, at vi ser risiko for en udvidelse af kreditspændet (den merrente investorerne kræver for at udlåne deres penge til virksomheder fremfor stater), som følge af en genopblusning af corona-smitten, som i de seneste uger har været udtalt i flere store lande herunder USA. Herved har vi skabt os handlefrihed til at købe op i denne type obligationer, hvis ovennævnte scenarie udspiller sig.

På længere sigt, er vi fortsat positive på denne type obligationer, da det forventede afkast ligger i underkanten af europæiske aktier og på niveau med amerikanske aktier. Med den relativt korte løbetid, er det vores forventning, at investorerne fortsat vil placere dele af deres midler i denne type obligationer, da der i den nærmeste fremtid ikke er udsigt til at traditionelle stats- og realkreditobligationer vil tilbyde attraktive afkast.

Som nævnt i sidste kvartalsrapport, øgede den europæiske centralbank (ECB) i løbet af marts måned deres opkøb af europæiske obligationer, som ligeledes omfatter virksomhedsobligationer. Dette for at sikre, at renterne forbliver stabile, og at risikoen for konkurser blandt de udstedende virksomheder derved reduceres i takt med, at virksomhederne skal refinansiere deres lån på højere renter. Dette vil forventeligt være med til at lægge en hånd under kurserne på europæiske virksomhedsobligationer og således sikre tålelige renter.



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