

Investerings Rådgivning



50% i afkast på aktier

Årgang 5, nummer 17
1. kvartal 2014

Året 2013 blev på alle måder et godt år for InvesteringsRådgivning A/S og vore kunder. Selskabet rundede 1 mia. kr. under forvaltning, og på aktiemarkedet ramte vi flere af de kraftigst stigende aktier, så som AMBU, Roblon og Alm. Brand. Dette medførte et aktieafkast på ca. 50%.

Også IR Basis A/S havde et godt år, med et afkast på godt 16%. IR Basis A/S har nu afkastet 50% på 4 år, uden at have præsenteret negative afkast i nogle af årene — det er bestået i vores optik.

Vores andet aktiebaserede selskab, IR Vækstlande A/S, gav ligeledes et positivt afkast i 2013, dog af mere beskeden karakter. Nu skal man dog måle sig i blandt ligesindede. Og her skiller IR Vækstlande A/S sig ud, idet selskabet har overperformet BRIK-landene med over 15%-point i 2013.

På obligationsfronten var afkastene mere beskeden. Individuelle obligationer gav 3,8% i afkast, og IR Erhverv A/S gav 3,7% i afkast. IR Højrente A/S skilte sig negativt ud med et afkast på -12%, idet renterne steg kraftigt i disse lande, samtidig med at USD faldt.

Løbet af 2013 blev der sat mange nye ting i gang. I foråret præsenterede vi en ny afkastrapport, hvor visualitet og overskuelighed var målsætningen. Vi har fået mange roser for den nye måde at præsentere afkastene på — tak for det.

En stor del af året har vi ligeledes arbejdet med at få en ny hjemmeside på plads. Arbejdet er nu færdiggjort, og hjemmesiden ligger klar fra første dag i det nye år. Ligesom med afkastrapporten, er det vores målsætning at hjemmesiden skal gøre vores forretning og de investeringsstrategier vi følger, tilgængelige og letforståelige for vore kunder. Hermed kan vi give vore kunder bedre mulighed for at vurdere om deres formue er optimalt placeret, eller om der skal ske tilpasninger.

På de interne linier har vi oprustet ved pr. 1. januar 2014 at ansætte Anja Haring som direktionssekretær. Anja kommer fra en stilling som kundechef ved PFA, og har en lang erfaring indenfor den finansielle branche. Anja bliver en meget synlig del af vores virksomhed, og vi håber I vil byde hende velkommen.

Vi sluttede året af med at rydde forsiden og 6 sider i Børsen den 22/12 2013. Temaet var viljen til at tænke og gøre tingene lidt anderledes end det er normalt, og samtidig få en kontant fordel ud af det. Vi forsøger at tænke konstruktivt og bevidst anderledes hver eneste dag vi møder på arbejdet, og det er rart at indsatsen bliver påskønnet på bl.a. denne måde. Vi tror på, at det er vigtigt ikke at investere efter benchmark, men efter hvad ens hoved og de modeller man i øvrigt benytter sig af, siger. Det lyder som sund fornuft, men det skal tilføjes, at det i perioder, hvor markedet er imod én, kan være en svær disciplin at mestre. Men netop derfor er det så vigtigt at fastholde fornuften og disciplinen.

Den største udfordring ved indgangen til et nyt år, er at forudsige hvordan det kommer til at gå. Egentligt en fuldstændig meningsløs handling, idet der altid sker noget uforudset.

Men vores bud er, at renten forbliver meget lav, og man vil få et pænt afkast i 3,5% og 4% realkreditobligationer. Erhvervsobligationer vil give et afkast tæt på

ingenting i forhold til risikoen, idet de seneste års jagt efter afkast, kan betyde at vi vil opleve kursfald. 2-4% i afkast vil nok være et sandsynligt niveau. Obligationer i Højrentelande vil få et lille comeback. Vi forventer et højt encifret afkast.

På aktiemarkedet vil det igen være nicheselskaber der vil skabe indtjeningen i Europa, idet det brede marked efterhånden er højt prissat. Der vil komme nogle skvulp, så IR-kvotienten vil komme på hårdt arbejde, og vil forhåbentligt kunne bidrage positivt, så afkastet kommer op imod de små 10%. Kinesiske aktier forventes at få et comeback, med store tocifrede kursstigninger.

Godt nytår!

I dette nummer:

50% i afkast på aktier	1
IR Basis A/S	2
IR Vækstlande A/S	2
Aktier	2
IR Højrente A/S	3
IR Erhverv A/S	3
Obligationer	3
Aktier A/S	4



Aktiebaserede investeringer

IR Basis A/S

IR Basis A/S har været investeret i aktier i det forgangne kvartal, og opnåede et afkast på 5,5% i årets sidste kvartal.

Trods flotte afkast over de seneste år, ser vi stadig et afkastpotentiale i tyske aktier. Dette kan bl.a. tilskrives, at tyske aktier er billige målt på nøgletal. Sammenlignes med eksempelvis danske og amerikanske aktier, handles tyske

aktier typisk med en rabat på 20%.

På baggrund af en stærk konkurrenceevne blandt de tyske virksomheder, og en forbrugertillid der ikke er set højere siden sommeren 2007, forventer vi at denne rabat vil blive udjævnet i de kommende år.

Derudover vil det historisk lave renteniveau i Europa, som forventeligt vil lokke

flere investorer i aktier, understøtte væksten i Tyskland i den kommende tid.

Som følge af den styrkede Euro, som gør det vanskeligere for virksomhederne at eksportere, ventes ECB at lempe pengepolitikken yderligere i form af rentenedsættelser mv. Dette vil forventeligt svække Euro'en og derved begunstige tyske eksportorienterede selskaber.

Periode	Afkast ¹
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	1,33%
2013	16,02%



IR Vækstlande A/S

Efter kursstigninger på bl.a. vækstaktier i starten af kvartalet, ovenpå udmeldingen om de største kinesiske reformer i 15 år, aftog begejstringen for en stund. IR Vækstlande A/S oplevede derved et mindre kursfald på 1,2% i kvartalet, men opnåede et positivt afkast på 2,3% på helåret, hvor vækstaktier oplevede kursfald på til 12-15%.

Kinesiske aktier, som IR

Vækstlande A/S investerer tungt i, er historisk billige både absolut og relativt.

Den meget negative stemning har medført, at kinesiske aktier nu er lige så billige, som da panikken under finanskrisen var på sit højeste. Investorerne frygter derved en markant vækstafmatning, hvilket vi ikke ser sandsynligt.

Som investor skal man be-

tale omkring 16 kr. pr. indtjeningskrone ved en investering i eksempelvis danske og amerikanske aktier, mens man kan nøjes med at betale den halve pris ved en investering i Kina.

I takt med at Kina gennemfører de vedtagne reformer, forventer vi at investorerne vil øge investeringer i vækstaktierne, og at 2014 derved vil blive vendepunktet for vækstmarkederne.

Periode	Afkast ¹
2011	-4,47%
2012	-7,38%
2013	2,25%



Aktier

Nok en gang er det Ambu og Roblon der har drevet afkastet på vore kunders investeringer i individuelle aktier.

Trods en kursstigning på Ambu på 32% i kvartalet, og ikke mindre end 86% siden årsskiftet, ser vi stadig et attraktivt afkastpotentiale i 2014. Dette skyldes at Ambu for nyligt præsenterede deres nye strategiplan, som indebærer en

indtjeningsvækst på 20% om året over de næste 4 år.

Roblon opjusterede i 4. kvartal endnu en gang forventningerne til helåret med pæne kursstigninger til følge. Vi afventer stadig en udmelding omkring et opkøb af en virksomhed, hvilket vil bidrage ganske positivt til indtjeningen. Roblon sluttede kvartalet med et afkast på 38%, og hele 75% siden årsskiftet.

Udover Ambu og Roblon har Alm. Brand, Schouw og Securitas også bidraget positivt til afkastet på individuelle aktier, som i kvartalet beløber sig til 18,4% og for helåret imponerende 49,7%.

Siden vi startede for godt 4 år siden, har vore kunder opnået et akkumuleret afkast på 130%, svarende til et årligt afkast på over 20% i gennemsnit.

Periode	Afkast ¹
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	29,49%
2013	49,67%
P.a.	20,33%

¹ Alle rapporterede afkast er faktisk opnåede afkast. Afkastene er beregnet som et vægtet gennemsnit af samtlige kunders afkast.

Obligationsbaserede investeringer

IR Højrente A/S

Efter større kursfald tidligere på året, har de højtforrentede statsobligationer oplevet mindre kursstigninger i løbet af årets 4. kvartal. Et fald i USD har imidlertid resulteret i at IR Højrente A/S oplevede et mindre kursfald på 1,1% i det forgangne kvartal.

Nu hvor den amerikanske centralbank er begyndt at nedtrappe de månedlige opkøb af obligationer, for-

venter vi at USD vil styrkes i de kommende måneder.

Dette forventer vi eftersom den amerikanske centralbank langsomt strammer pengepolitikken, mens det modsatte gør sig gældende i Europa. En styrkelse af USD på 5-10% i 2014 vil derfor ikke overraske os.

Med udsigt til et fortsat lavt renteniveau i Europa og USA i de kommende år,

forventer vi at investorerne atter vil søge efter obligationer med et højere afkastpotentiale.

Med en effektiv rente på knap 6%, hvilket er mere end den dobbelte rente i forhold til statsobligationer udstedt af lande i Nordeuropa og USA, forventer vi at højtforrentede statsobligationer vil opleve øget interesse fra investorerne i 2014.



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-12,06%

IR Erhverv A/S

Højtforrentede virksomhedsobligationer blev i 2012 et yndet investeringsobjekt, og har også i 2013 tiltrukket sig stor opmærksomhed fra investorerne.

De seneste års pæne kursstigninger har medført, at den effektive rente er faldet til 4,5%, hvilket er det laveste niveau nogensinde.

Som investor bør man ikke kun vurdere risikoen i for-

hold til løbetiden. Også kreditkvaliteten bør tages i betragtning, og denne har i den seneste tid givet anledning til bekymring hos kreditvurderingsbureauerne.

Som vi nævnte i forrige kvartalsrapport, skal man være opmærksom på, at kursrisikoen i store træk svarer til aktier. Og jo lavere en rente obligationerne betaler, jo mindre er der til at kompensere for kursfald.

Når risikoen for kursfald på aktier er stigende, vil vi derfor nedbringe investeringerne i de mest udsatte obligationer, og for en periode affinde os med et lavere afkast. Dette for i videst muligt omfang at undgå eventuelle kursfald.

IR Erhverv A/S har i de seneste 3 måneder opnået et afkast på 1,9%.



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
2012	2,18%
2013	3,66%

Obligationer

Varslinger om en reduktion af de månedlige opkøb af obligationer fra den amerikanske centralbank, forårsagede i foråret større kursfald på obligationer.

Eftersom afkastpotentialet i korte danske obligationer har været uinteressant i flere år, har vi fastholdt vores beslutning om at investere i 30-årige realkreditobligationer. Trods rentestigninger i foråret, lykkes

det os at opnå positive afkast på 30-årige realkreditobligationer.

I modsætning til de fleste banker og formueforvaltere har vi ikke vurderet en høj risiko på lange realkreditobligationer, eftersom inflationen i Europa stadig er meget lav og sidst blev opgjort til beskedne 0,9%.

Ligesom det var tilfældet sidste år, har de individuel-

le virksomhedsobligationer drevet hovedparten af kursstigningerne i kvartalet, som endte med et afkast på 1,8%.

Siden vi startede for godt 4 år siden, har vore kunder opnået et akkumuleret afkast på 35%, svarende til et årligt afkast på ca. 7% i gennemsnit. Et resultat vi er godt tilfredse - specielt i lyset af det lave renteniveau de seneste år.



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%
2013	3,80%
P.a.	6,90%

Aktier A/S

Selskab	Kursværdi	Aktiekurs	Antal aktier	Forventet indtjening	Udbytte	Egenkapital	Goodwill
Alm Brand A/S	800.000	24	33.300	46.787	-	852.157	-52.157
Ambu A/S	1.500.000	303	5.000	90.125	6.250	280.062	1.219.938
Carlsberg A/S	1.200.000	596	2.000	83.772	12.000	894.990	305.010
Danske Bank A/S	1.100.000	125	8.800	103.391	-	1.261.007	-161.007
Deutsche Bank AG	800.000	35	3.100	92.911	17.321	1.279.528	-479.528
G4S	600.000	23	30.200	48.734	24.259	186.167	413.833
GN Store Nord A/S	800.000	134	6.000	37.230	2.940	190.638	609.362
Roblon A/S	1.100.000	337	3.300	90.125	33.000	434.308	665.692
Schouw & Co	900.000	227	4.000	73.172	20.000	903.087	-3.087
Securitas AB	1.200.000	69	20.300	105.097	52.374	415.070	784.930
Sum	10.000.000			771.344	168.144	6.697.014	3.302.986

Nøgletal		
Forventet indtjening	771.344	7,7%
Udbytte	168.144	1,7%
K/I		1,5
P/E 2014		13,0
Antal ansatte		24

Aktier A/S er vores forsøg på at vise, hvad det er vi præsterer. Vi sætter os udover de tilfældige kursudsving, og fokuserer på den underliggende udvikling i de virksomheder vi har investeret i! En kunde der har investeret 10 mio. kr. i aktier hos os, har altså en underliggende indtjening på 770.000 kr. om året, og beskæftiger 24 ansatte. Vores opgave er på sigt at få formuen til at vokse, så kunden får en virksomhed med f.eks. 42 ansatte og 2 mio. kr. i årlig indtjening. Og dette kan kun nås hvis virksomhederne vi investerer i årligt forbedrer sig.

Vores tænkte virksomhed vil altid have en kapital på 10 mio. kr., men som kunde vi du forhåbentligt opleve at formuen stiger i takt med den indtjening virksomhederne præsterer.

Investerings Rådgivning

FMS InvesteringsRådgivning A/S
Østergade 27 b 1. t.v.
Postboks 100
7400 Herning

FMS InvesteringsRådgivning A/S
Gothersgade 11 1. th.
1123 København K

Telefon: 96 26 30 00
Fax: 96 26 30 01

E-mail: info@irg.dk

"Det er vigtigere at beskytte din formue i nedgangstider, end at tjene den sidste krone når markedet er i top."

Læs mere på

www.irg.dk

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
Direktionssekretær:	Anja Haring	+45 96 26 30 09
Direktør:	René Krogh Andersen	+45 96 26 30 03
Kundechef:	Kim Andreasen	+45 96 26 30 04
Kundechef:	Thomas Saxe	+45 96 26 30 05

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 kunders 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.