



Investeringer Rådgivning

ÅRGANG 2, NUMMER 7

3. KVARTAL 2011

SIDEN SIDST

Strategien om at flytte midler væk fra Danmark har vist sig at være frugtbar, idet det danske marked er faldet over 7% i andet kvartal, hvorimod det tyske marked har givet et positivt afkast.

Som tidligere beskrevet skyldes dette, at efterdønningerne af Finanskrisen rammer Danmark ekstra hårdt, idet der pga. den politiske situation er en meget lav politisk handlekraft. I tilgift til dette har udenlandske investorer de seneste år købt kraftigt ind af danske aktier. Når denne trend stopper eller vendes rundt, vil det alt andet lige give et relativt dårligt performende dansk marked.

Den 26. maj holdt IR Basis A/S generalforsamling i FCM loungen. Til generalforsamlingen og det efterfølgende investeringsarrangement og foredraget med Steffen Kretz deltog 62 personer. Aftenen bød på Investeringer Rådgivning AS' holdninger til markedet de kommende 3 måneder, som er:

Stabile til faldende aktier, stabile til faldende lange renter og stigende korte renter.

IR kvotienten blev negativ med udgangen af maj måned. Dette har medført, at IR Basis A/S i skrivende stund udelukkende er placeret i danske obligationer. Afkastet år til dato er på 1,7%, men såfremt markerne falder som forventet kan dette tiltag vise sig at blive meget værdifuldt fremadrettet.

IR Vækstlande A/S og IR Højrente A/S er fortsat placeret i markedet. Begge selskaber, som blev "født" i februar har haft en sej opstart, idet både valuta- samt aktiekurserne i BRIK-landene har været udfordrende. Vi tror den underliggende vækst i disse lande er så stor, at købsniveauerne bare er blevet desto mere attraktive. BRIK-landene kæmper ikke med de samme store budgetunderskud som de vestlige lande. Hermed er der masser af luft til at stimulere økonomierne, hvorved den fremadrettede risiko alt andet lige er mindre.

"Det arabiske forår", som Steffen Kretz levende fortalte om til generalforsamlingen, er en meget indviklet størrelse. Ud fra Steffen Kretz gennemgang må vi i hvert fald konkludere, at

på trods af spændende fremtidsperspektiver er dette ikke markeder for os. Risikoen er for stor, og gennemsigtheden er for lav.

På baggrund af ovenstående forventninger fastholder vi vores eksponering imod 5%'s realkreditobligationer, samt reducerer i beholdningen af konjunkturfølsomme aktier såsom A.P. Møller Maersk A/S og NKT. Vores langsigtede aktiecases som AMBU, Roblon og B&O lader vi derimod ligge, idet vi forventer at deres fremgang vil overskygge det generelle markeds stilstand. Beholdningen af erhvervsobligationer bibeholdes ligeledes, idet det merafkast vi løbende høster i form af højere renter, fint kan måle sig op imod den risiko obligationerne og virksomhederne bagved besidder.

Sommerens og efterårets helt store "event" bliver gældskrisen i PIIGS-landene. Vi forventer denne fortsat vil være højt på dagsordenen med de udfordringer og muligheder dette vil give.

God sommer!

IR BASIS A/S

IR Basis A/S investerer i tyske aktier og danske obligationerne afhængigt af IR-kvotientens værdi.

IR VÆKSTLANDE A/S

IR Vækstlande A/S investerer i aktier i lande med høj vækst, herunder Brasilien, Indien, Kina mv.

IR HØJRENTE A/S

IR Højrente A/S investerer i højtforrentede udenlandske statsobligationer i Brasilien, Rusland, Tyrkiet mv.

I DETTE NUMMER:

SIDEN SIDST	1
AKTIER	2
OBLIGATIONER	2
IR-KVOTIENT	2
IR BASIS A/S	3
IR HØJRENTE A/S	3
IR VÆKSTLANDE A/S	3
KROGH'EN	4



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-3,26%

AKTIER

Det forgangne kvartal har været præget af kursfald, primært som følge af en opblusning af gældskrisen i Sydeuropa. Herudover har erhvervstilliden i store dele af verden udviklet sig negativt, hvilket har medført en stigende bekymring omkring robustheden i det økonomiske opsving.

Det danske aktiemarked målt på OMX C20 startede kvartalet med mindre kursstigninger,

men oplevede herfter - specielt i juni måned - større kursfald. Det danske aktiemarked sluttede kvartalet med et kursfald på 7,7%. Blandt de største negative bidragsydere var bl.a. A.P. Møller Maersk A/S, som oplevede kursfald på over 10%. Som nævnt tidligere var dette en af de aktier vi valgte at nedbringe for vore kunder for at reducere eksponeringen i konjunkturfølsomme aktier.

Salget af Danisco blev i det forgangne kvartal til en realitet efter amerikanske Dupont fik tilstrækkelig accept til at kunne tvangsindløse de resterende udestående aktier.

Det danske aktiemarked målt på OMX C20 har i første halvdel af 2011 givet et negativt afkast på 5,8%, mens vore kunder til sammenligning har opnået et negativt afkast på 3,3%.

OBLIGATIONER



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	1,29%

Den europæiske centralbank hævede i det forgangne kvartal styringsrenten til 1,25%, og har indikeret yderligere én renteforhøjelse i starten af det kommende kvartal. Herefter er der stor uenighed om hvor meget styringsrenten vil blive hævet. Dette som følge af de udfordringer de gældsplagede sydeuropæiske lande står overfor. Herudover indikerer de seneste inflationstal aftagende prispress i Eurozonen.

Til trods for rentestigningen oplevede vi i det forgangne kvartal mindre rentefald på de lange renter med fornuftige afkast på lange realkreditobligationer til følge. Dette som følge af opblusningen af gældskrisen i Sydeuropa samt den negative udvikling i erhvervstilliden i store dele af verden.

Vi tror fortsat ikke på en kraftig stigende inflation, og foretrækker således fortsat

5%'s 30-årige realkreditobligationer.

Eksponeringen i erhvervsobligationer har i det forgangne kvartal - trods faldende aktiemarkeder - bidraget positivt til det samlede afkast, om end i mindre omfang end realkreditobligationerne.

Vore kunder har i første halvdel af 2011 opnået et afkast på 1,29%.

IR-KVOTIENT

Vores egenudviklede investeringsstrategi - som er den investeringsstrategi der styrer investeringerne i investeringselskaberne - slog i maj måned negativt ud for IR Basis A/S. Dette resulterede i at aktierne er solgt og IR Basis A/S ligger således pt. udelukkende investeret i obligationer.

IR Højrente A/S og IR Vækstlande A/S ligger fortsat eksponeret i henholdsvis

højtforrentede statsobligationer og aktier i vækstlande.

Årsagen til dette skyldes at historien har vist at erhvervstilliden, som IR-kvotienten er baseret på, fsa. IR Vækstlande A/S må opleve mindre tilbagefald uden det får konsekvenser for aktier i disse lande. Dette skyldes primært at disse lande oplever en stærkere underliggende vækst og således er mere immune overfor mindre

tilbageslag i økonomien.

Det samme gør sig gældende - endog i mere udpræget grad - fsa. højtforrentede udenlandske statsobligationer. Obligationerne er udstedt af lande med sunde økonomier og udbetaler højere renter sammenholdt med traditionelle obligationer. Erhvervstilliden må derfor opleve større tilbagefald før det får konsekvenser for disse obligationer.



**Erfaring
og
nytænkning**

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

IR BASIS A/S

De tyske aktier har - trods global økonomisk modvind i den seneste tid - givet positive afkast i første halvår, og således klaret sig betydeligt bedre end eksempelvis de danske aktier. Dette skyldes til dels at de tyske virksomheder har nydt godt af den økonomiske fremgang i vækstlandene. De tyske virksomheder har således i mindre udstrækning været negativt påvirket af den aftagende vækst i store dele af Europa.

Dette styrker vores tro på at de tyske virksomheder også fremover vil være positioneret til at nyde godt af den fremtidige økonomiske fremgang blandt vækstlandene.

Vi forventer endvidere at den stigende tyske forbrugertillid vil udmønte sig i et stigende indenlandsk forbrug i de kommende år, hvilket vil medføre mere stabile indtjeningsvilkår for de tyske virksomheder fremover.

IR Basis A/S gav i løbet af første halvdel af 2011 positivt afkast på 1,7%, og ligger på nuværende tidspunkt udelukkende i obligationer.

Trods en forventet snarlig vedtagelse af en ny lånepakke til Grækenland, ser vi fortsat den største risiko for tyske virksomheder i en forværring af gældskrisen blandt de sydeuropæiske medlemslande.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	1,74%

IR HØJRENTE A/S

IR Højrente A/S har i første halvår givet et negativt afkast på 5,2%. Det negative afkast skyldes faldet i USD, eftersom der investeres i obligationer hvor valutaen er afhængig af udviklingen i USD.

Gældskrisen blandt de sydeuropæiske medlemslande er - trods vedtagelsen af den seneste græske spareplan - dog langt fra et overstået kapitel. Der vil således fortsat herske stor usikkerhed

omkring det endelige udfald af situationen i Grækenland samt de øvrige gældsplagede sydeuropæiske lande. Endvidere vil de omfattende spareplaner medføre en lavere vækst fremadrettet, hvilket forventeligt vil mindske behovet for nævneværdigt højere renter.

I modsætning til den europæiske centralbank har centralbanken i USA endnu ikke lagt op til renteforhøjelser

trods et stigende prispres. Såfremt inflationen i USA fortsætter den stigende tendens, skønnes centralbanken i USA dog at være nødsaget til at hæve renten, hvilket vil medføre en styrket USD.

Renteniveauerne på højtforrentede statsobligationer synes meget attraktive. Dette ikke mindst i lyset af aftagende inflation i disse lande og dermed mindre pres for yderligere renteforhøjelser.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	-5,21%

IR VÆKSTLANDE A/S

Aktiemarkederne i BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) har ikke overraskende - ligesom de fleste aktiemarkeder verden over - oplevet kursfald som følge af en aftagende vækst på globalt plan samt gældskrisen blandt de sydeuropæiske medlemslande.

IR Vækstlande A/S har i første halvår givet et negativt afkast på 9,5%. Dette som følge af faldende aktiekurser

samt fald i lokalvalutaerne. Vi forventer - som nævnt ovenfor - en lavere vækst i Europa fremadrettet som følge af de omfattende spareplaner, hvilket ventes at resultere i en svækket EUR og dermed en styrkelse af de respektive landes valutaer.

De seneste inflationstal peger på at centralbankerne i de respektive lande har haft succes med at dæmpe prispreset, og vi forventer der-

for at investorerne igen vil øge investeringerne i disse lande. Dette eftersom væksten, trods de finansielle stramminger, fortsat forventes at overstige væksten i Europa og USA betydeligt.

En kontrolleret prisudvikling vil skabe grobund for en mere stabil økonomisk udvikling, hvilket vil være medvirkende til at øge investorernes tillid til virksomhederne i de respektive lande.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	-9,45%



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

Telefon: 96 26 30 00
Fax: 96 26 30 01
E-mail: info@irg.dk

BESØG VORES WEBSTED:
IRG.DK

"NÅR ET SAMFUND IKKE HAR ANDET
FÆLLES IDEAL END VELSTAND, ER DET
BYGGET PÅ SAND"

EVERARD GREEN

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 porteføljeformal-
ter målt på afkastkvalitet og kundernes tilfredshed.**

Organisation:

CEO:	Michael Krogh Andersen	-	+45 96 26 30 02
CFO:	René Krogh Andersen	-	+45 96 26 30 03
Kundechef:	Kim Andreasen	-	+45 96 26 30 04

Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure).

Fondsmæglerselskabet 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.

KROGH'EN

Har vi helt glemt hvad stolthed er?

I april måned rejste jeg rundt i Bhutan, Tordendragens land. Et lille konstitutionelt monarki dybt inde i Himalayas bjerge.

Her var folket stolt. Man var stolt over at bo i et land, hvor der var frit skolevæsen og frit sygehusvæsen. Beboerne var stolte over at de havde et arbejde, der kunne forsørge dem selv og deres familie. De havde eget hus eller lejlighed, og drømmen var at få et godt liv og være lykkelig!

Det vi så var glade og hårdtarbejdende mennesker, stolte over deres land og konge, og meget gæstfrie overfor fremmede. Bhutan ledes efter begrebet GNH = Gross National

Happiness, eller på dansk: Bruttonationallykke! Alle offentlige tiltag foretages ud fra devisen: Gør det folket lykkeligere? "Lykken" måles hver 3-4 år i store spørgeskemaundersøgelser, hvor alle myndige Bhutanesere deltager.

Nu kunne det lyde som om Bhutan var et kommunistisk samfund styret af en centralregering. Men nej, der er demokrati, privat ejendomsret, forholdsvis lave skatter m.v. På en måde ligesom i Danmark for 60 år siden, før opbygningen af vores velfærdssamfund.

Da jeg kom hjem begyndte valgtrummerne for alvor at rumle i Danmark. Regeringen indførte deres 2020-plan, og så begyndte "piveriet". Danmark er desværre blevet et

samfund, der bare vil have uden at yde.

Og så er vi tilbage ved starten: Har vi helt glemt hvad stolthed er? Stolthed over at forsørge os selv og de svage stillede i samfundet. Stolthed over det samfund vi har bygget op, og vel at mærke ansvar for at bibeholde det!

Hvis der ikke snart rystes gevaldigt op i bureaukratiet, tror jeg desværre svaret er givet. Vi bliver konkurreret ud af banen af de lande, vi tidligere kaldte de underudviklede lande. I dag hedder de udviklingslande — eller vækstlande.

Vi tror trenden først er startet - og anbefaler derfor vore kunder at investere en passende andel i IR Vækstlande A/S.



Michael Krogh Andersen

