



Investeringer Rådgivning

ÅRGANG 2, NUMMER 8

4. KVARTAL 2011

SIDEN SIDST

Hvert kvartal sine vilde historier!

Det ser ud til at elendighe-derne ingen ende vil tage. Hvor det i foråret var banklukninger, jordskælv og tsunamier i Japan samt oprør i de arabiske lande, er det nu gældskrise i Syd-europa og faldende vækst-udsigter verden over der tager overskrifterne.

Og set fra vores perspektiv er verden da også meget mere usikker nu end for 6 måneder siden. For 6 måneder siden var der fortsat en underliggende vækst i virksomhederne og i landenes BNP. Derfor måtte vi forvente at problemerne ville være af midlertidig karakter.

Sådan er det desværre ikke mere. Efter IR-kvotienten ultimo maj måned blev negativ, er det i løbet af sommeren og efteråret væltet ind over markedet med negative nyheder omkring den økonomiske vækst og tilsyneladende uoverstigelige gældsproblemer i de Sydeuropæiske lande.

IR-kvotienten har p.t. et niveau som kun er set 2 gange før de seneste 20 år,

nemlig under Finanskrisen og da EMS'en brød sammen i starten af 1990'erne.

Konsekvensen af dette er, at samtlige vores investeringsselskaber p.t. ligger enten kontant eller i danske obligationer. Risikoen er simpelthen for stor.

Besparselsen ved at gå ud af markedet er for IR Basis A/S og IR Vækstlande A/S' vedkommende ca. 25%, og for IR Højrente A/S' vedkommende 6%. Afkastet har for alle selskabernes vedkommende været tilfredsstillende i absolutte termer og meget tilfredsstillende relativt set.

Alle selskaber har således kapitalen intakt til den næste optur. Efter Finanskrisen blev IR-kvotienten positiv i april 2009, hvor aktierne nåede lavpunktet i marts. Således gik man som investor kun glip af en mindre del af de efterfølgende kursstigninger. Denne kapitalbevarelse igennem dårlige tider er hele idéen bag udviklingen af IR-kvotienten.

På de individuelle mandater er risikoen også nedbragt markant. På aktiesiden er der reduceret i de

mest konjunkturfølsomme aktier, hvorimod aktier som Roblon A/S og Ambu A/S har bibeholdt deres eksponering.

På obligationssiden har vi bibeholdt vores eksponering imod lange realkreditobligationer - 5% 20+1. Disse lever godt af at seri-erne er blevet lukket for nyudstedelse, samtidig med at de giver en attraktiv rente.

I markedet for virksomhedsobligationer har vi valgt at bibeholde eksponeringen trods kursfald på de underliggende papirer. Efter vores mening afspejler kursfaldene dog primært den øgede usikkerhed i samfundet, og ikke at der er usikkerhed omkring de virksomheder vi har investeret i. På side 3 kan læses, at vi er i gang med et arbejde omkring lancering af IR Erhverv A/S, som skal investere i erhvervsobligationer - selvfølgelig med hjælp af vores IR-kvotient.

1. september ansatte vi Kim Sauer. Kim har bopæl i Flensborg, og skal bl.a. servicere danske og tyske kunder syd for grænsen samt kunder i Jylland.

IR BASIS A/S

IR Basis A/S investerer i tyske aktier og danske obligationer 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
IR BASIS A/S	2
IR VÆKSTLANDE A/S	2
AKTIER	2
IR HØJRENTE A/S	3
IR ERHVERV A/S	3
OBLIGATIONER	3
KROGH'EN	4



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	2,93%

AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

IR BASIS A/S

Det forgangne kvartal har været præget af en forværing af gældskrisen i Sydeuropa. Endvidere har vi oplevet aftagende global vækst over de seneste par måneder. Dette har resulteret i store kursfald på aktiemarkederne verden over. Som bekendt slog IR-kvotienten negativt ud i maj måned, hvorfor vi frasolgte aktieeksponeringen. IR Basis A/S har således givet et positivt afkast på 2,9% siden årsskiftet.

Kursfaldene på aktier skyldes primært en frygt for konsekvenserne af en statsbankerot i Grækenland. En sådan kan medføre forøget spekulation blandt de øvrige gældsplagede lande i Sydeuropa. Endvidere frygtes endnu en likviditetskrise, som vi oplevede under Finanskrisen. Dette kan heller ikke afvises trods diverse tiltag fra centralbankerne verden over. Tyskland, som er en meget eksportorienteret

økonomi, har ikke undgået de seneste måneders nedtur på trods af en stigende indenlandsk efterspørgsel. De tyske aktier målt på DAX er således faldet med 20,4% siden årsskiftet.

Når IR-kvotienten atter tilsliger at investere i aktier, vil vi købe tyske aktier. Disse forventer vi fortsat vil få det største udbytte af en stigende vækst, sammenlignet med de øvrige lande i Europa.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	-5,52%

IR VÆKSTLANDE A/S

Aktiemarkederne i vækstlandene er - ligesom de øvrige aktiemarkeder - blevet negativt påvirket af gældskrisen i Europa samt den aftagende globale vækst. Aktier i BRIK-landene har således oplevet kursfald på over 26% siden årsskiftet målt i USD.

IR-kvotienten blev negativ for IR Vækstlande A/S i juli måned og aktieeksponeringen blev derfor solgt.

I modsætning til USA og store dele af Europa, har BRIK-landene over de seneste år oplevet en meget høj vækst. Dette har medført kraftige prisstigninger på alt fra benzin og tv til fødevarer. Centralbankerne i disse lande har derfor været nødsaget til at stramme pengepolitikken i form af højere styringsrenter, højere kapitalkrav til banker mv. De seneste nøgletal har vist at væksten på markederne er begyndt at

aftage og det må derfor forventes - ikke mindst set i lyset af den aftagende globale vækst - at centralbankerne har afsluttet de pengepolitiske stramninger for nu. Såfremt de globale vækstudsigter forværres yderligere, vil disse lande lempe pengepolitikken samt have økonomisk styrke til at foretage offentlige investeringer for at understøtte den fremtidige vækst. Vi er derfor fortsat meget positive på aktieinvesteringer i disse lande.



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-14,10%

AKTIER

Som tidligere nævnt valgte vi i slutningen af maj måned at reducere i de mest konjunkturfølsomme selskaber herunder A.P. Møller, NKT og lign. Disse selskaber har sidenhen oplevet store kursfald på op imod 35%.

Vi valgte imidlertid at bibeholde investeringerne i nicheselskaberne Ambu, B&O og Roblon, da disse selskaber efter vores overbevisning ikke afspejler de underlig-

gende værdier. Denne antagelse blev vi bekræftet i, eftersom disse selskaber siden årsskiftet ikke har oplevet kursfald svarende til det danske aktiemarked. Således har Ambu oplevet kursfald på 14%, B&O en kursstigning på 5% og et kursfald på knap 1% på Roblon. Til sammenligning har det danske aktiemarked målt på OMX-C20 oplevet kursfald på over 23% siden årsskiftet. Vore kunder har samlet set

oplevet et kursfald på 14,10% siden årsskiftet.

Trods de store kursfald er vi fortsat afventende med at foretage investeringer i denne type selskaber, da vi ser risiko for yderligere global vækstafmatning. Spareplaner i store del af Sydeuropa, som følge af gældskrisen, vil endvidere alt andet lige medføre en lavere vækst, og således yderligere usikkerhed omkring den fremtidige vækst.

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

OBLIGATIONSBASEREDE INVESTERINGER

IR HØJRENTE A/S

Trods store kursfald på aktiemarkederne verden over har højtforrentede statsobligationer udstedt af vækstlande som Tyrkiet, Brasilien, Rusland mv. oplevet pæne kursstigninger i løbet af året. Dette gjorde sig dog ligeledes gældende forud for Finanskrisen. Under Finanskrisen oplevede denne type obligationer kursfald på op imod 20% i 2008.

IR-kvotienten slog negativt

ud for IR Højrente A/S i august måned, hvilket kun er sket 2 gange tidligere over de seneste 13 år. Hvorvidt gældskrisen i Sydeuropa vil medføre kursfald, som vi oplevede under Finanskrisen er naturligvis meget vanskeligt at spå om. Højtforrentede obligationer har dog oplevet kursfald på 3-4% indenfor de seneste uger.

Viser det sig at væksten ikke vil aftage som markedet pt.

frygter, vil vi opleve stigende statsrenter, da disse er faldet til historisk lave niveauer. Dette vil alt andet lige ligeledes betyde stigende renter på højtforrentede statsobligationer med kursfald til følge. Der synes således pt. en forhøjet risiko i højtforrentede statsobligationer - uanset udfaldet af den aktuelle situation. Vi er derfor fortsat afventende indtil IR-kvotienten på ny bliver positiv.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	2,10%

IR ERHVERV A/S

Erhvervsobligationer var forud for Finanskrisen kendetegnet som forholdsvis stabile obligationer med en højere pålydende rente sammenlignet med traditionelle obligationer. Under Finanskrisen oplevede markedet for erhvervsobligationer, herunder specielt obligationer med lavere kreditvurdering, kursfald på op til 50%.

I lyset af den nuværende meget lave rente, som kon-

sekvens af den aftagende og formentlig fremadrettede lave vækst i specielt USA og Europa, synes erhvervsobligationer attraktive. Ikke mindst grundet de stigende renter som følge af den seneste tids kursfald på aktiemarkederne, hvilket også har medført kursfald på erhvervsobligationer.

Af denne årsag lancerer vi inden længe et nyt investeringselskab ved navn IR

Erhverv A/S, som har til formål at investere bredt i erhvervsobligationer så længe IR-kvotienten tilsiger dette. Ved at bruge IR-kvotienten til at afgøre hvorvidt der skal investeres i erhvervsobligationer eller ej, ville man som investor kunne have opnået betydeligt højere afkast - ligesom tilfældet er i de 3 øvrige investeringselskaber - og det til en markant lavere risiko.



OBLIGATIONER

Hele året igennem har vi på vore kunders vegne primært været investeret i lange danske realkreditobligationer, da vi ikke er bekymret for en kraftigt stigende inflation med deraf følgende stigende renter. Endvidere anser vi ikke korte obligationer for attraktive grundet de meget lave korte renter.

Disse antagelse har vist sig korrekte, idet væksten begyndte at aftage frem mod

midten af indeværende år. Dette har efter mindre kursfald i den første halvdel af året medført pæne kursstigninger over de seneste måneder på de lange realkreditobligationer. Vi ønsker fortsat at bibeholde eksponeringen mod de lange realkreditobligationer, men er fokuserede på at nedbringe løbetiden på de traditionelle obligationer, når fremtidsudsigterne atter peger mod lysere tider.

Eksponeringen indenfor virksomhedsobligationer har vi valgt at bibeholde, da vi opfatter de forventede afkast forud for de seneste måneders kursfald, som værende attraktive. Sidenhen er kursene faldet over en bred kam og obligationerne byder nu på endnu højere renter.

Samlet set har vore kunder siden årsskiftet oplevet et obligationsafkast på 2,73%.



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	2,73%



InvesteringerRådgivning

Fondsmæglerselskabet InvesteringerRådgivning 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

"ÉN ØKONOM ER EN EKSPERT, SOM I
MORGEN VED, HVORFOR DE TING, HAN
FORUIDSAGDE I GÅR, IKKE SKETE I DAG"

LAURANCE J. PETER

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 porteføljeformaler 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
Kundechef	Kim Sauer	-	+45 96 26 30 05

Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure).

Fondsmæglerselskabet InvesteringerRådgivning 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

Køb aktier bredt og behold dem over en lang årrække!

Dette er rådet fra professor Michael Møller i Jyllands-Posten den 19. september 2011. Han tilgangsvinkel er, at alle investorer er lige (u)vidende, og derfor skal man ikke tro, at man kan gøre det bedre end andre. Holdningen er typisk for personer der studerer et marked, og som mener at en krone tjent for en person er en krone tabt for en anden person. Tilgangsvinkelen er altså analytisk og videnskabelig efterrationaliserende.

Min indgangsvinkel til investeringsmarkedet har i kontrast til dette altid været, at det er et håndværk. Jeg har beskæftiget mig med investeringer i 22 år, og det har været ligesom at være i mesterlære.

Som årene er gået, bliver man - akkurat ligesom en snedker eller murer - bedre og bedre til sit håndværk.

Denne viden og erfaring har jeg udnyttet til at opbygge IR-kvotienten. Et redskab vi benytter til at guide os til, hvorvidt vi skal være placeret i aktiemarkedet, eller om det er bedre at stå kontant eller i obligationer.

Så jeg tror ikke på køb og behold!

Køb og behold ville have givet et afkast på 0% i de seneste 10 år i Europa incl. Danmark. I Japan ville køb og behold over de seneste 20 år have givet et afkast på -50%.

Ved at bruge IR-kvotienten ville man have haft et afkast på

ca. 300% de seneste 10 år og 1200% de seneste 20 år.

Det kan godt være at køb og behold virker på 20 -30 års sigt, men hvem pokker investerer med en så lang tidshorison? Jeg gør i hvert fald ikke. Som de fleste investorer vil jeg gerne have mine penge investeret til et fornuftigt afkast, men uden at løbe den helt vilde risiko. Derfor har jeg valgt at lade min formue investere i de 3 investerings-selskaber, som vi forvalter. Og jeg er en tilfreds kunde! I år har jeg et afkast på 2% samlet set. D.v.s. alle mine midler er tilgængelige til den næste optur, hvornår den så end kommer. På det tidspunkt er vore kunder og jeg selv med opad med hele kapitalen intakt! Se - det er investering jeg kan forstå!



Michael Krogh Andersen

