



# Investeringer Rådgivning

ÅRGANG 3, NUMMER 9

1. KVARTAL 2012

## SIDEN SIDST

I en tid hvor verdens aktiemarkeder står på den anden ende, og overskrifterne er gældskrise, stigende arbejdsløshed og recession, er det en fornøjelse at kunne levere intakte formuer og en tro på fremtiden til vore kunder.

IR-kvotienten har igennem hele 2011 leveret unik information til os som forvaltere, og vi har da også reageret konsekvent og hurtigt på ethvert udslag ud over de kritiske købs- og salgsniveauer.

Fra 1. januar 2011 og frem til ultimo maj, viste vores konjunkturmodel at vi skulle påtage os risiko, og derfor lå vi fuldt investeret i aktier, både i Europa og i BRIK-landene. Dette ændrede sig i maj, hvor vi gik ud af de europæiske aktier. Ultimo juli viste modellen stor risiko i BRIK-landene, hvorefter aktierne i disse lande blev solgt. Ultimo september eskalerede situationen, og også obligationerne i emerging markets blev solgt.

IR-kvotienten nåede på dette tidspunkt et lavpunkt som kun er set 3 gange tidligere over en 20-års periode.

Men - som det heldigvis oftest går - er der grænser for hvor længe det menneskelige sind kan være negativt. Ultimo november tilsagde modellen således køb af obligationer i emerging markets, og ultimo december skulle der købes aktier i BRIK-landene. Hvorvidt der skal købes europæiske aktier og virksomhedsobligationer ultimo januar 2012 må tiden vise, men hvorfor egentligt ikke? Markederne har været (meget) negative i over 6 måneder, så der er efterhånden taget højde for en del negative hændelser.

Konsekvensen af ovenstående bevægelser er:

### Afkast 2011:

IR Basis A/S: 3,79%  
IR Vækstlande A/S: -4,47%  
IR Højrente A/S: 4,25%

I vores optik er der derfor ingen tvivl om IR-kvotientens virke, som ud over de afkastmæssige resultater endvidere har givet en fantastisk ro til at planlægge de fremtidige investeringer, og til at se muligheder i stedet for trusler.

På de individuelle porteføljer har aktieafkastet været

-10,6% imod -14,8% for markedet. Aktieandelen har selvfølgelig været skaleret pænt ned. Obligationerne har givet 3,9%. At afkastet på obligationer ikke har været højere, skyldes at ca. 30% af beholdningerne har været placeret i erhvervsobligationer. Ses i stedet på rene danske obligationer har afkastet været ca. 6,5%.

En del af et tilbageblik er også - ud fra det niveau man er på - at give et bud på hvad der kommer.

I vores optik kunne 2012 sagtens blive det år man absolut skal være med i markedet for at få et overnormalt afkast. Vi vil selvfølgelig respektere udsvingene i IR-kvotienten, men vi tror at denne vil svinge til den positive side på ny, med gode afkast til følge.

Vi har derfor ikke lyst til at tilslutte os grædekoret af negative analytikere og markedsdeltagere. Deres "piveri" skal nok nærmere ses som en forklaring på hvorfor det gik så skidt i 2011.

Så ved indgangen til 2012 er vi fortrøstningsfulde, og ønsker alle Godt Nytår.

## 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.

## IR ERHVERV A/S

IR Erhverv A/S investerer i europæiske virksomhedsobligationer.

### 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	3,79%

## AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

### IR BASIS A/S

Vanen tro har avisoverskrifterne i det forgangne kvartal været præget af den europæiske gældskrise, som efterhånden har gjort sit indtog i selv de største kernelande herunder Frankrig. Den globale vækst har oplevet en fortsat faldende tendens, omend ikke så drastisk som markederne frygtede i løbet af det forrige kvartal.

Som følge af de usikre fremtidsudsigter, har aktiemarke-

derne verden over oplevet store udsving, men har dog hentet lidt af det tabte i det forgangne kvartal. Trods kursstigninger har de tyske aktier oplevet kursfald på omkring 15% i 2011.

Tyskland står fortsat stærkt konkurrencemæssigt i forhold til de øvrige europæiske lande, og ventes fortsat at nyde godt af den vedholdende høje vækst i lande som Kina, Brasilien, Indien mv.

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 3,8% siden årsskiftet. Vi ser sandsynlighed for at IR-kvotienten vil tilsige køb af aktier i løbet af 1. kvartal 2012. Dette ventes dog kun såfremt lederne i EU formår endegyldigt at eliminere frygten for et kollaps i Euroen.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	-4,47%

### IR VÆKSTLANDE A/S

Aktiemarkedene i vækstlandene har ligesom de øvrige aktiemarkeder oplevet mindre kursstigninger i det forgangne kvartal. Til trods herfor har aktier i BRIK-landene oplevet kursfald på over 20% siden årsskiftet.

BRIK-landene har over en bred kam oplevet faldende vækst i takt med en svagere global vækst. Herudover har specielt Kina og Indien gennemført kraftige pengepoliti-

ske stramninger som følge af forøget prispres. Senest har Kina dog valgt at sænke kapitalkravet til de kinesiske banker og Indien har indikeret at nærme sig enden på de pengepolitiske stramninger, hvilket styrker vores tro på at vækstlandene har mulighederne og ikke mindst viljen til at understøtte den fremtidige økonomiske vækst.

Dette kombineret med at-

traktive nøgletal på virksomheder, voksende middelklasser samt gode demografiske forhold på disse markeder, øger sandsynligheden for meget attraktive afkast over de kommende år.

IR-kvotienten er netop blevet positiv for IR Vækstlande A/S, og vi har således tilkøbt aktier i BRIK-landene ca. 20% under det niveau vi solgte på i slutningen af juli måned.



<u>Periode</u>	<u>Afkast<sup>1</sup></u>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%

## AKTIER

Investeringerne i nicheselskaberne Ambu, Roblon og B&O har oplevet uensartet kursudvikling i det forgangne kvartal. Ambu og Roblon har begge oplevet kursstigninger på henholdsvis 4% og 6%, mens B&O har oplevet kursfald på 11% trods interessante tiltag fra den nye direktør. Vi ser et betydeligt kurspotentiale i selskaberne i årene fremover og opfatter endvidere disse som oplagte opkøbskandidater.

I det forgangne kvartal er de danske aktier steget med omkring 11%. Til trods herfor har de danske aktier målt på OMXC20 oplevet kursfald på omkring 15% siden årsskiftet. Dette dækker dog over en mindre kursstigning på Novo Nordisk, som udgør omkring 40% af indekset. De øvrige tunge selskaber herunder A.P. Møller Maersk, Danske Bank og Vestas er til sammenligning faldet mellem 25% og 65%.

Såfremt aktiemarkedene i starten af 2012 oplever en ny periode med store kursfald - som følge af forøget usikkerhed omkring den europæiske gældskrise - vil vi være klar til at udnytte de lavere aktiekurser til opkøb i selskaber med stærke markedspositioner herunder A.P. Møller Maersk og lign. Ligeledes vil en bedring i de økonomiske fremtidsudsigter kunne resultere i opkøb af aktier.

<sup>1</sup> 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

Som nævnt i seneste kvartalsrapport slog IR-kvotienten for IR Højrente A/S negativt ud i august måned, hvilket kun er sket 2 gange tidligere over de seneste 13 år. De højtforrentede statsobligationer faldt herefter med over 5%.

Eftersom udviklingen i økonomien ikke resulterede i en ny likviditetskrise blandt de europæiske banker, tilsagde IR-kvotienten i november

måned atter at tilkøbe højtforrentede statsobligationer. IR-kvotienten formåede således at eliminere den største usikkerhed, og bidrog tilmed til afkastet, eftersom de højtforrentede statsobligationer blev genkøbt 1-2% lavere end salgskursen.

Vi opfatter de højtforrentede statsobligationer som en attraktiv investering i den aktuelle markedssituation, eftersom vi fortsat ikke ser

overhængende sandsynlighed for en kraftigt stigende inflation med stigende renter til følge.

Den største risiko synes derfor fortsat en eskalering af gældskrisen i Europa, hvilket i værste fald kan munde ud i en ny likviditetskrise. Med de seneste tiltag fra EU og den europæiske centralbank, anser vi dog dette som mindre sandsynligt.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	4,25%

## IR ERHVERV A/S

IR Erhverv A/S er blevet lanceret pr. 1 januar 2012. Som beskrevet i seneste kvartalsrapport, vil IR Erhverv A/S styres efter IR-kvotienten på samme vis som de øvrige investeringsselskaber.

IR Erhverv A/S vil investere i en bred portefølje af højtforrentede virksomhedsobligationer når IR-kvotienten tilsiger dette. Porteføljen vil til enhver tid være fordelt på

over 200 udstedelser som pt. tilbyder en effektiv rente på omkring 9,5%.

IR-kvotienten tilsagde i maj måned at sælge højtforrentede virksomhedsobligationer til fordel for traditionelle obligationer. Fra årets start og frem til slutningen af maj måned afkastede højtforrentede virksomhedsobligationer godt 4%, for derefter at opleve kursfald på godt 6%. Således har højtforrentede

virksomhedsobligationer givet et negativt afkast på omkring 1-2% siden årsskiftet.

Vi anser højtforrentede virksomhedsobligationer som værende attraktive investeringsmuligheder i den aktuelle markedssituation, og har en tro på at IR-kvotienten - som det har været tilfældet historisk - vil advare forud for større kursfald.



## OBLIGATIONER

Vore kunder har i løbet af 2011 primært været investeret i lange danske realkreditobligationer, da vi - i modsætning til de fleste markedsdeltagere - ikke har været bekymret for en kraftigt stigende inflation med deraf følgende stigende renter.

Denne antagelse har vist sig korrekt, idet væksten begyndte at aftage frem mod midten af året. Dette har

efter mindre kursfald i den første halvdel af året medført pæne kursstigninger på de lange realkreditobligationer. Vi har valgt fortsat at bibeholde eksponeringen mod de lange realkreditobligationer, men er klar til at nedbringe løbetiden på disse, når fremtidsudsigterne atter peger mod lysere tider.

Vi valgte i store træk at bibeholde eksponeringen i virksomhedsobligationer, da vi

opfattede de forventede afkast som værende attraktive. Virksomhedsobligationerne har imidlertid resulteret i mindre kursfald i løbet af året. Vi forventer dog stor efterspørgsel efter denne type obligationer, idet vi venter lave renteniveauer over de kommende år.

Samlet set har vore kunder siden årsskiftet oplevet et obligationsafkast på 3,9%.



<u>Periode</u>	<u>Afkast<sup>1</sup></u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%



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**

"JEG KAN MODSTÅ ALT UNDTAGEN  
FRISTELSER"

OSCAR WILDE

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 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

I det moderne velfærds Danmark er begrebet grådighed blevet vendt på hovedet.

Efter regeringsskiftet er en ting blevet gentaget igen og igen: At vi med VKO-æraens fald afslutter grådighedens årti.

Væk er de egoistiske liberalister og kapitalister, og tilbage er de solidariske socialdemokrater.

Men holdningen bygger på en forvrænget forestilling om, hvad grådighed i virkeligheden er.

Faktisk kan man argumentere for, at det forholder sig tværtom. At det er velfærdsfundamentalisterne, der er de virkelig grådige. Og at kapitalisterne er de stakkels ofre for deres ugerninger. I dag er velfærdsstaten så enorm, at rollerne er byttet om. Nu er det de forhenværende ofre, der er grådige, og som har glemt første del af parolen "gør din pligt, kræv din ret".

Disse mennesker har det bedre end nogle andre modtagere af overførselsindkomster i denne verden. Deres ydelser er tårnhøje, og deres vilkår favorable. Fra SU-modtageren over fortidspensionisten til folkepensionisten.

Valgkampen var fyldt med danskere, der i medierne kunne fortælle, at det da også var for galt, at de kun skulle få dagpenge i to år. At de ikke kunne få den efterløn, som de havde regnet med. Nej, det må millionærerne, bankerne og de arbejdende danskere betale for.

Den amerikansk-russiske filosof Ayn Rand beskriver det meget præcist: Hvis det er egoistisk at mene, at frugten af ens arbejde fundamentalt tilhører én selv, så er det dobbelt så egoistisk at mene, at frugten af andres arbejde tilhører én selv.

Folk har glemt, at den enes retfærdighed og krav fører til den andens tvang. Hvis du vil have en

offentlig ydelse, forudsætter det, at du tvinger en anden til at betale for det. Men det ræsonnement har det nydende Danmark glemt.

I dag taler alle forfejlet om at give skattelettelse. Som om man kunne give en skattelettelse. Man kan beslutte sig for at konfiskere mindre af noget, der i forvejen tilhører en anden.

Derfor er velfærdsfundamentalisters brug af ordet grådighed paradoksalt. Hvis man betragter det danske samfund, hvem er det det så, der er de virkelig grådige? Er det giverne eller nyderne?

Personligt er jeg ikke i tvivl. Og kun ved at rette op på dette misforhold får vi råd til at opretholde det velfærdssamfund, som vi alle vel ønsker. Et samfund der støtter de svage og de der ikke kan tage vare på sig selv.

Godt Nytår!



Michael Krogh Andersen

