



# InvesteringsRådgivning

ÅRGANG 3, NUMMER 10 2. KVARTAL 2012

## GENERALFORSAMLING 10. MAJ 2012

*Igen i år holdes der generalforsamling i investeringsselskaberne, efterfulgt af vores bud på de kommende måneders udvikling samt Peter Lund Madsen's fortælling om, hvordan hjernen driller én når man investerer. Arrangementet foregår på kunstmuseet Heart i Herning, som ligeledes vil forestå den kulinariske del af aftenen, nemlig en rigtig god italiensk buffet - der er jo Giro d'Italia i byen - tilsat gode italienske vine!*

*Invitation til arrangementet fremsendes snarest.*

1. kvartal 2012 blev den fest vi - jf. seneste kvartalsrapport - forventede. Udviklingen i alle vores 4 investeringsselskaber blev positiv, ligesom kunder med individuelle aftaler blev begunstiget af nogle unormalt høje afkast. Fænomenet ses ofte i forbindelse med en vending i markedet, idet rigtig mange investorer er bange for ikke at komme med på opturen, hvilket giver en selvforstærkende effekt.

IR-kvotienten blev positiv ultimo december hvad angår IR Vækstlande A/S, og positiv ultimo januar for IR Basis A/S og IR Erhverv A/S' vedkommende. Alle

investeringsselskaberne er hermed fuldt investeret i deres respektive markeder.

Vi ser bevægelserne som endnu et tegn på IR-kvotientens overlegenhed. Uden den kunne det da godt være at man så småt var begyndt at investere i aktier på ny, men mon ikke sporene fra 2011 skræmte så meget, at den andel af aktier man havde fået indkøbt var meget begrænset. Det er i hvert fald det bilde vi ser når vi kommer rundt til nye kunder. IR-kvotienten er derimod objektiv og har ingen følelser med i spillet.

Konsekvensen af dette er, at alle kunder - inkl. investeringsselskaberne, ligger med deres maksimale andele af aktier og højtforrentede stats- og virksomhedsobligationer, efter igennem 2011 af have være mere eller mindre ude af markedet.

*Er det ikke risikabelt?*

Både ja og nej. Historien har fortalt, at risikoen for større tilbageslag er relativt begrænset når IR-kvotienten er positiv, hvorimod markedet er meget mere sårbart når IR-

kvotienten er negativ. Dette friholder selvfølgelig ikke én for at forholde sig til sin risikoprofil, men det giver en større mulighed for at påtage sig lidt mere risiko i gode tider - hvilket vel også er ganske naturligt.

Sagt på en anden måde: IR-kvotienten giver dig mulighed for at få en dynamisk risikoprofil, afhængigt af udviklingen i økonomien. Vi synes ikke denne tilgangsvinkel lyder helt dum!

*Men hvad så nu?*

Indtil videre er IR-kvotienten i så smult vande, at vi bare har tænkt os at hænge på. Økonomierne er ved at ryste gældskrisen af sig, og virksomhederne er i bedre form end set i mange år. Skulle vi få et tilbageslag i økonomierne og IR-kvotienten bliver negativ, så reagerer vi selvfølgelig. Men indtil da har vi tænkt os at fortsætte med at være forholdsvis optimistiske og investere derefter.

I Krogh'en kan man denne gang læse om Afrika, og hvorfor vi ikke vil investere dér. God læsning.

### 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 - Out of Afrika	4



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	8,62%

## AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

### IR BASIS A/S

Et turbulent 2011 er blevet afløst af pæne kursstigninger i løbet af 1. kvartal 2012.

Efter at være blevet fuldt investeret i tyske aktier i slutningen af januar måned qua IR-kvotientens udvikling, har IR Basis A/S givet et afkast på 8,6% i årets 3 første måneder. Siden etableringen i september 2009 har IR Basis A/S givet et gennemsnitligt årligt afkast på 13,3%.

Årsagen til den positive udvikling skyldes ikke mindst at EU-lederne - med en hjælpende hånd fra den europæiske centralbank - har formået at eliminere frygten for et kollaps af Euroen.

Herudover har regnskaberne fra de tyske virksomheder i stor udstrækning vist, at de er i god gænge ovenpå sidste års turbulente efterår. Virksomhederne nyder fortsat godt af deres stærke konkur-

renceevne som genererer eksport til de dele af verden, der oplever høj vækst.

Hvor lang tid den positive stemning kan opretholdes, er naturligvis vanskeligt at spå om. IR-kvotienten peger fortsat mod økonomisk fremgang, og så længe dette er tilfældet, vil IR Basis A/S bibeholde sin eksponering i det tyske vækstlokomotiv.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	-4,47%
2012	10,26%

### IR VÆKSTLANDE A/S

Aktierne på vækstmarkederne startede 2012 med store kursstigninger, hvilket IR Vækstlande A/S blev fuldt begunstiget af, eftersom IR-kvotienten tilsagde køb af aktier i BRIK-landene allerede i slutningen af december 2012. Således har IR Vækstlande A/S givet et afkast på 10,3% siden årsskiftet.

Det seneste års tid har med stor tydelighed illustreret formålet med at anvende IR-

kvotienten til at mindske risikoen i perioder præget af overhængende risiko for kursfald.

Den seneste måneds tid har BRIK-aktierne, herunder i særdeleshed kinesiske aktier, været udsat for spekulation om faldende vækstrater bl.a. som følge af fald i huspriserne. Dette har medført mindre kursfald på disse markeder, men skal dog efter vores opfattelse snarere ses som

gevinsthjemtagning frem for en ændret trend.

Efter vores opfattelse har vækstlandene - i modsætning til EU og USA - mulighed for at stimulere væksten ved at sænke centralbankernes styringsrenter, samt føre mere lempelige finanspolitikker, hvilket vil være understøttende for investeringer på disse markeder.



<u>Periode</u>	<u>Afkast<sup>1</sup></u>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	17,60%

## AKTIER

Som nævnt i seneste kvartalsrapport, var vi klar til at udnytte kursfald til at købe op i selskaber med stærke markedspositioner. Vi valgte derfor i starten af januar at købe op i en stribe konjunkturfølsomme aktier herunder A.P. Møller Maersk, Volkswagen, NKT, FLS mv. Selskaber som alle har ydet pæne bidrag til afkastet på individuelle aktier i det forgangne kvartal.

Vore kunder set under ét har oplevet kursstigninger på individuelle aktier på hele 17,6% i 1. kvartal.

Investeringerne i nicheselskaberne har givet flotte afkast i de seneste 3 måneder, hvor specielt Roblon og B&O har ydet store bidrag med afkast på henholdsvis 21,5% og 35,2%.

Vi ser fortsat pæne kurspotentialer i nicheselskaberne

Ambu og Roblon, som fortsat leverer pæne regnskaber og høj generisk vækst.

Endvidere giver investeringer i disse selskaber en god risikospredning, da de ikke påvirkes af ændringer i konjunkturerne i samme omfang som de større og mere analytisk dækkede selskaber.

<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

Den seneste opblødning i den europæiske gældskrise lader ikke til at have mindsket efterspørgslen efter højtforrentede udenlandske statsobligationer. Således har IR Højrente A/S siden årsskiftet givet et afkast på 3,2%.

Vi oplever en søgen efter højere afkast, eftersom specielt de kortere renter fortsat ligger på historisk lave niveauer og vil forblive lave

indtil centralbankerne indikerer det modsatte.

Dette lader til at fortsætte et godt stykke tid ind i 2012, eftersom centralbankerne i Europa og USA forventeligt vil holde styringsrenterne i ro for at støtte det igangværende økonomiske opsving.

Investorerne vil derfor - også i den kommende tid - være udfordret for at opnå en fornuftig forrentning af deres

midler. Dette kan investeringer i blandt andet højtforrentede statsobligationer afhjælpe.

Vi ser sandsynlighed for at de højtforrentede lande vil foretage rentesænkninger i den kommende tid, såfremt det økonomiske opsving skulle stagnere, hvilket yderligere vil understøtte vores forventninger om gode afkast på de højtforrentede statsobligationer.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	4,25%
2012	3,21%

## IR ERHVERV A/S

IR Erhverv A/S har siden etableringen 1. januar 2012 oplevet en tilvækst på 3,7%. Dette til trods for at selskabet først blev investeret i højtforrentede virksomhedsobligationer i slutningen af januar måned qua IR-kvotientens udvikling.

Selskabet investerer, som tidligere beskrevet, i mere end 230 af de mest likvide virksomhedsobligationer i Europa, og tilbyder således

en meget stor risikospredning indenfor denne aktivklasse.

Trods de seneste kursstigninger på virksomhedsobligationerne, ser vi et pænt afkastpotentiale i den kommende tid, eftersom investorerne fortsat vil omlægge deres investeringer i traditionelle obligationer til blandt andet virksomhedsobligationer.

Investeringerne i IR Erhverv

A/S udgøres pt. primært af industrielle selskaber, som under et økonomisk opsving vil nyde godt af stigende omsætning. Endvidere lader det til, at de industrielle selskaber i stort omfang har tilpasset omkostningsniveauet til de gældende markedsforhold.

Risikoen i erhvervsobligationer er derfor faldende, hvilket er positivt for den forventede afkastudvikling.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2012	3,70%

## OBLIGATIONER

Efter en lang periode med faldende lange renter, valgte vi i starten af året at nedbringe vore kunders investeringer i 5% realkreditobligationer, til fordel for højtforrentede stats- og virksomhedsobligationer. Dette for at mindske løbetiden, og samtidige øge afkastpotentialet.

Omlægningen har båret frugt, og vore kunder har set under ét således opnået et afkast på 4,2% på individuel-

le realkredit- og virksomhedsobligationer.

Såfremt renterne på de lange realkreditobligationer vil opleve større stigninger i den kommende tid, vil vi være klar til at udnytte kursfald på blandt andet 5% 30-årige realkreditobligationer, idet vi fortsat ikke frygter en kraftigt stigende inflation. Dette som følge af fortsat ledig kapacitet, samt en forventning om at forbrugere

først vil løsne grebet om pengepungen, når arbejdsløsheden oplever større fald.

Den største risikofaktor for en kraftig stigning i inflationen på kort sigt er olieprisen, som atter er kommet i søgelyset grundet de fortsatte uroligheder i Mellemøsten. De udviklede lande har dog indikeret at de vil frigive større oliereserver, såfremt olieprisen oplever større prisstigninger.



<u>Periode</u>	<u>Afkast<sup>1</sup></u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	4,21%



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**

"PRISEN ER DET MAN BETALER -

VÆRDIEN ER DET MAN FÅR"

WARREN BUFFET

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
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 takt med at afkastforventningerne i de seneste år har været for nedadgående i den industrialiserede del af verden, har jeg, ligesom mange andre i øvrigt, undersøgt hvor pengene kan placeres sikrest og mest rentabelt. Jeg har de senere år taget mig den frihed at besøge de lande, hvor det kunne tænkes at jeg på et tidspunkt ville investere mine penge. Turen har taget mig omkring USA, Sydafrika, Peru, Equador, Kina, Indien, Nepal, Vietnam og Bhutan.

På min Odyse var turen denne gang kommet til Centralafrika, nærmere bestemt Tanzania. Tanzania er et af de lande i Afrika der igennem tiderne har fået mest vestlig bistand, og er samtidig det land i regionen der er længst fremme økonomisk.

Steffen Kretz fortalte sidste år på vores investeringskonference om de mellemstilige lande, her-

iblandt de nordlige arabisk-afrikanske lande. Konklusionen var, at trods "det arabiske forår" var den politiske situation så sårbar, at risikoen ved at investere i regionen oversteg den grænse for risiko vi har sat.

I Tanzania mødte jeg et samfund drevet af korruption og uvidenhed. Intet bliver gjort til tiden, og stort set intet fungerer efter hensigten. Går noget i stykker, så forbliver det i stykker. Som eksempel er Tanzania - og har været det i adskillige år - det land der modtager den største andel af den danske U-landshjælp. (500 mio. kr. om året). Pengene er væk, og man kan ikke se de har været der. Konklusionen er: Lad være med at investere her! Synd for afrikanerne, men bedst for vores pengepung.

Min konklusion efter rundrejsen er derfor, at midlerne skal place-

res i Sydafrika, hvis man absolut vil investere i Afrika.

Udenfor Afrika er der store muligheder i primært Asien, herunder specielt Kina og Vietnam. Sydamerika er også oplagt som investeringsmål, idet middelklassen vokser meget hurtigt.

Konklusionen understøtter meget belejligt den investeringsstrategi som IR Vækstlande A/S er underlagt. Investeringerne i IR Vækstlande A/S foregår næsten udelukkende i Brasilien, Indien, Kina og Rusland.

I alle landene er den politiske risiko acceptabel, vækstscenariet er stort og ikke mindst er befolkningen fokuseret på at få en andel i den velfærd de vestlige lande har.

Og vigtigst af alt: De er indstillet på at arbejde for det, uden hjælp udefra.



Michael Krogh Andersen

