

# InvesteringsRådgivning

ÅRGANG 4, NUMMER 13

1. KVARTAL 2013

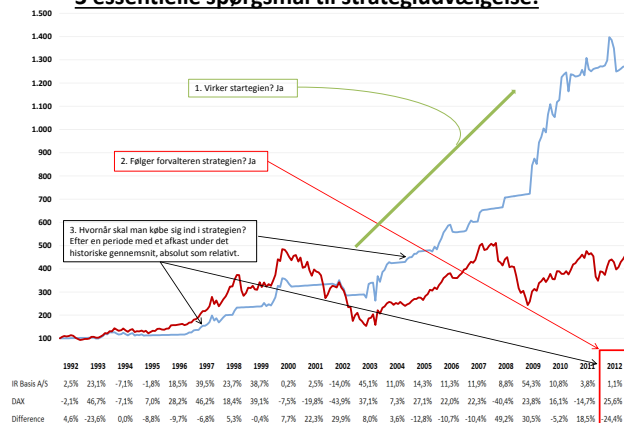
## SPÅDOMME OM DET KOMMENDE ÅR.

4. kvartal 2012 var et forholdsvist roligt kvartal. Efter store og uforudsigelige udsving tidligere på året, opførte markederne sig mere forudsigeligt og rationelt, hvilket er det optimale investeringsklima for vores model. De individuelle papirer gav i 2012 knap 30% på aktier og godt 11% på obligationer.

Ved indgangen til et nyt år er det altid spændende, hvilke temaer der kommer til at styre markedet. Der vil utvivlsomt komme et tema, vi endnu ikke kender til, men derudover vil det fortsat være gældssætningen i (Syd)europa samt de svigtende vækstprognoser og den stigende arbejdsløshed, som vil danne rammen om udviklingen på markedet.

For at tage hånd om denne udvikling, har vi allerede placeret en stor del af vores kunders midler udenfor Europa. Vi tror meget på væksthistorien i BRIK-landene, og forventer os meget af aktiekursudviklingen i IR Vækstlande A/S. Vækstlandene har efterhånden ikke givet afkast i et par år, hvilket er ret usædvanligt. Ofte efterfølges sådanne perioder af kraftige kursstigninger, og det tror vi vil ske i 2013.

### 3 essentielle spørgsmål til strategiudvælgelse:



Også på obligationsmarkedet har vi efterhånden flyttet mange midler imod disse vækstmarkeder. Vi forventer, at man i de kommende år kan oprettholde en forrentning på 5-8%, idet landene samlet set har fornuftige balancer på statsbudgetterne, ligesom de ikke er udfordret af de store offentlige velfærdssystemer, som vi kæmper med i de vestlige lande.

Erhvervsobligationer er efterhånden blevet hvermandseje. I vores optik er dette et faresignal. Mange overser de risici obligationerne indeholder, og køber uforsvaret papirer med en risikoprofil der ligger langt ud over hvad folk tror. Inden vi køber erhvervsobligationer, gør vi et stort stykke arbejde ud af at undersøge de virksomheder der står bag, ligesom vi undersøger den

dokumentation, der er for de enkelte udstedelser. Faktisk er der på denne baggrund kun 7-8 papirer vi p.t. ”tør” investere i. Resten er af så dårlig kvalitet, at man risikerer at brænde fingrene alvorligt. Området er så komplekst, at vi sagtens kan forestille os, at de næste sager der kommer imod pengeinstitutterne omkring dårlig rådgivning, vil tage sit udgangspunkt i erhvervsobligationer.

Når alle disse advarsler er givet, ser vi også i det kommende år et fornuftigt afkast på erhvervsobligationer i niveauet 4-6%.

Efter et ”tørkeår” forventer vi at IR Basis A/S i 2013 på ny vil outperforme aktiemarkedet. De politiske indgreb er efterhånden styret igen af de økonomiske nøgletal.

## 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, Rusland, Indien, Kina mv.

## IR HØJRENTE A/S

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

## IR ERHVERV A/S

IR Erhverv A/S investerer i højtforrentede europæiske virksomhedsobligationer.

### I DETTE NUMMER:

SPÅDOMME OM DET KOMMENDE ÅR	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



## AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

### IR BASIS A/S

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

Ligesom det var tilfældet i 3. kvartal har IR-kvotienten meldt om høj risiko i det forgangne kvartal. IR Basis A/S har derfor udelukkende været investeret i obligationer, hvor afkastet endte på 1,6%.

I slutningen af kvartalet oplevede vi imidlertid en stigende erhvervstillid blandt de europæiske erhvervsledere. IR Basis A/S er derfor fra udgangen af december atter

investeret i aktier. Sandsynligheden for en tiltagende økonomisk vækst er ubetinget større i takt med en stigende erhvervstillid. Vi tror dog at væksten i de kommende år vil være behersket. Dette skyldes først og fremmest den igangværende tilpasning af de offentlige finanser i specielt Europa.

Ikke desto mindre synes det sandsynligt at aktiemarkedene i Europa fortsat vil

opleve tilførsel af kapital i den kommende tid. Dette grundet udsigten til et mere konkurrencedygtigt Europa som følge af den igangværende reformproces. Endvidere vil de meget lave renter på traditionelle obligationer forventeligt fortsat lokke investorer over i aktier.

Skulle den positive udvikling vende er vi dog parate til at agere herefter.



### IR VÆKSTLANDE A/S

Periode	Afkast
2011	-4,47%
2012	-7,38%

IR Vækstlande A/S var ligesom IR Basis A/S ikke investeret i aktier i starten af kvartalet, men blev geninvesteret i slutningen af november måned, da IR-kvotienten meldte om aftagende risiko på vækstmarkederne.

Afkastet i kvartalet endte således på 3,1%

Kina har i det forgangne kvartal oplevet en stabilisering, hvor væksten i 3. kvar-

tal endte på 7,4% mod 7,6% i det forrige kvartal. Den fremtidige økonomiske vækst vil sandsynligvis være lavere end hvad vi har været vant til på vækstmarkederne, eftersom de sandsynligvis ikke kan eksportere så mange varer som tidligere grundet den lavere efterspørgsel fra USA og Europa.

Væksten på vækstmarkederne er dog fortsat betydeligt højere end i de udviklede

markeder, og landene er heller ikke tynget af høj en statsgæld. Endvidere synes prissætningen på aktier i vækstlandene attraktive

Dette bekræfter vores tro på et stort afkastpotentiale på aktier i vækstlandene mange år fremover. Ikke mindst hvis landene får succes med deres bestræbelser på at øge den indenlandske efterspørgsel, som i den seneste tid er begyndt at vise resultater.



## AKTIER

Periode	Afkast <sup>1</sup>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	29,49%

Eftersom IR-kvotienten meldte om stigende risiko på aktier i slutningen af maj måned, valgte vi at reducere eksponeringen imod de mere konjunkturfølsomme aktier. Trods den mere forsigtige tilgang endte afkastet på 29,5% siden årsskiftet.

Vore kunders investeringer i nicheselskabet Roblon har endnu en gang bidraget positivt til aktieafkastet. Kursstigningen på 11,3% har i

kvartalet været drevet af en opjustering af forventningerne til helåret på både omsætning og indtjening. Trods den høje vækst i omsætning og indtjening er prissætningen på Roblon fortsat lav.

Også Ambu har præsteret et pænt regnskab i kvartalet, og har endvidere i slutningen af kvartalet annonceret et opkøb af amerikanske King Systems. Dette vil fordoble omsætningen på det ameri-

kanske marked og medføre betydelige synergieffekter. I 2013 vil Ambu fremlægge en ny strategi- og vækstplan, og med opkøbet har selskabet sikret deres fremtidige platform.

Udover forannævnte har bl.a. Carlsberg, B&O, Danske Bank og Volkswagen bidraget positivt til forrentningen, som var et afkast på 5,5% i det forgangne kvartal.

<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

IR Højrente A/S har været investeret i højtforrentede statsobligationer igennem kvartalet. Afkastet har været negativt påvirket af udviklingen i USD, således at IR Højrente A/S har givet et afkast på -0,3% over de seneste 3 måneder.

En stor del af vore kunder omlagde større dele af deres beholdninger af danske obligationer til IR Højrente A/S tidligt på året, og har således

nydt godt af en højere forrentning på denne type obligationer.

Med udsigt til en pæn vækst på vækstmarkederne, men dog lavere end den historiske vækstrate, ventes inflationen på disse markeder at være stagnerende og måske ligefrem aftagende i den kommende tid. Hvis sidstnævnte bliver tilfældet vil Centralbankerne have mulighed for at lempe pengepolitikken,

hvilket kan medføre kursstigninger på højtforrentede statsobligationer.

Med de aktuelle renteniveauer på højtforrentede statsobligationer, synes det mindre sandsynligt at kunne opnå afkast svarende til det historiske gennemsnitlige afkast på 8-10% om året. Et afkast på 5-8% synes derfor mere realistisk i årene fremover.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	4,25%
2012	5,40%

## IR ERHVERV A/S

IR Erhverv A/S har igennem kvartalet været investeret i virksomhedsobligationer for 1/3 af kapitalen. Dette eftersom IR-kvotienten har advaret mod risiko for kursfald på højtforrentede virksomhedsobligationer. Afkastet i kvartalet endte på 1,9%.

Investorerne har i modsætning til tidligere perioder, hvor økonomien har udviklet sig negativt, valgt ikke at

frasælge denne type obligationer. Den sandsynlige forklaring herpå er, at det forventede afkast på traditionelle obligationer er meget lavt, hvilket først og fremmest skyldes lave forventninger til den fremtidige økonomiske vækst, samt centralbankernes opkøb af obligationer.

Investorerne har således valgt at se bort fra risikoen for stigende konkursrater, som normalt opleves i for-

bindelse med en lav/faldende økonomisk vækst. Det skal dog nævnes at virksomhederne har tilpasset deres omkostninger til "den nye virkelighed", og derved er mindre påvirkelige overfor en stagnerende vækst.

Endvidere er markedet for denne type obligationer over de seneste år blevet langt større, og således mindre følsomt overfor pludseligt opstået salgspres som i 2008.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2012	2,18%

## OBLIGATIONER

Trods store rentefald i de gældsplagede sydeuropæiske lande på specielt korte obligationer, har vi siden udgangen af sidste kvartal oplevet mindre rentefald på den i forvejen meget lave 10-årige tysk statsrente .

Dette skyldes formentlig først og fremmest investorerne erkendelse af, at den globale økonomi vil opleve en langsom genoprejsning. Dette som følge af de meget

høje gælds niveauer i Europa og ikke mindst USA, som forventeligt vil hæve skatterne og sænke de offentlige udgifter i de kommende år.

Vi ser derfor ikke den store fare for en kraftigt tiltagende inflation, og synes fortsat godt om lange realkreditobligationer samt selektivt udvalgte virksomhedsobligationer indenfor mindre cykliske brancher.

Individuelle obligationer gav i kvartalet et afkast på 2,5%, hvor specielt virksomhedsobligationer har bidraget pænt.

Med en inflation på knap 2% og udsigt til en lavere prisudvikling i det kommende år, ser vi stadig et afkastpotentiale i 30-årige realkreditobligationer, som samtidig giver vore kunder en risikospredning i forbindelse med uventede opståede begivenheder.



<u>Periode</u>	<u>Afkast<sup>1</sup></u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%

# InvesteringsRådgivning

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

FMS InvesteringsRådgivning A/S  
Gothersgade 11 2. tv.  
1123 København K

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

E-mail: [info@irg.dk](mailto:info@irg.dk)

BESØG VORES WEBSTED:

**IRG.DK**

"PENGE ER EJENDOMMELIGE. DE KAN SIDESTILLES  
MED KÆRLIGHED SOM MENNESKETS STØRSTE  
KILDE TIL GLÆDE. OG MED DØDEN SOM VORES  
STØRSTE KILDE TIL ANGST."

JOHN K. GALBRAITH

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 porteføljeformalter 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:	Thomas Saxe Blankholm	-	+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

Er de gode gamle dage med økonomisk vækst ovre? Det er et tema der bliver diskuteret ivrigt imellem verdens topøkonomer.

En af verdens mest kendte økonomer Poul Krugman, tager i sin blog, *The Conscience of a Liberal*, tråden op.

Modellen, der bruges fra begge sider af både optimister og pessimister, tager udgangspunkt i de 3 industrielle revolutioner, som verden indtil videre har set:

1. 1750-1830 Jernbaner, damp.
2. 1870 - 1900 Elektricitet, rindende vand, benzin, maskiner, kommunikation.
3. 1960 - nu. Computere, internettet, mobiltelefoner.

Der er ingen tvivl om, at den industrielle revolution nummer 2 er den mest dramatiske. Der hvor økonomerne - og vi andre -

er uenige, er hvor langt vi er i den industrielle revolution nummer 3?

Pessimisterne, anført af Bob Gordon, mener at IT-revolutionen er ved at løbe tør for damp; at alle vores mobile "tingester" og andet, alle er nye og sjove, men at de ikke er fundamentale.

Poul Krugman mener derimod at IT-revolutionen først nu er begyndt at have sin virkning!

Hvem der får ret må eftertiden vise.

Men en ting, der efter min mening er soleklar, er at fremtidens goder kommer til at blive fordelt anderledes end i dag. Udviklingen imod intelligente robotter og anden udvikling af IT, vil medføre at arbejds efterspørgslen bliver mindre, og kapitalen vil samles på færre hænder.

Men hvad betyder der for os som investorer?

Jeg tror, som Poul Krugman, at vi først lige er kommet i gang.

Værditilvæksten vil også i fremtiden tilfalde de virksomheder der effektiviserer og udvikler nye metoder, således at enhedsomkostningerne falder. Det glædelige ved denne udvikling er, at den lige så godt kan finde sted i Danmark som i Kina, idet lønningerne betyder mindre. Erhvervs klima og skatter er derimod vigtige parametre, og et område hvor vi skal blive bedre.

Det sørgelige er, at der ikke skal bruges så mange hænder i fremtiden. Så befolkningen skal aktiviseres uden for store sociale omkostninger? Det tror jeg bliver de kommende års største udfordring, både internationalt, men så sandelig også i Danmark!

Godt Nytår.



Michael Krogh Andersen

