



# Investeringer Rådgivning

ÅRGANG 4, NUMMER 15

3. KVARTAL 2013

## SIDEN SIDST

Endelig er sommeren over os, og vi kan tillade os at se tilbage på et halvår som har været meget spændende. Vores overordnede strategi, baseret på IR-kvotienten, hjalp os ud af aktier ultimo maj måned, efter at have været investeret siden december. Et godt tiltag, som har sparet vores kunder for en hel del penge. De nuværende kursfald kan derfor ses som en mulighed for på ny at købe billigt, når uroen har toppet.

På den lidt længere tidshorisont er vi fortsat positive på aktier. Vi har derfor valgt at fremvise den til enhver tid gældende aktieportefølje på bagsiden af "Investeringer Rådgivning", og hermed erstatte Krogh'en. I vores fremvisning vil vi gerne gøre tingene lidt anderledes end man ellers ser. Vi vil gerne, at vore kunder skal se deres aktieportefølje som deres egen lille virksomhed, hvor man ejer x% af en virksomhed og y% af en anden virksomhed. Alle disse ejerandele lægges sammen, og ud af dette kommer et meget spændende overblik. Som investor kan man nu se hvorledes ens "egen" lille virksomhed har klaret sig. Hvad overskud har den,

hvad er det i forrentning af egenkapitalen, hvad udbetaler den i udbytte, hvad vækst er der og sidst men ikke mindst: Hvor mange mennesker beskæftiger man? Vi har taget udgangspunkt i en portefølje på 10 mio. kr., og herefter kan hver enkelt investor skale op eller ned afhængigt af hans eller hendes aktuelle formue placeret i aktier. Det eneste vi i denne opstilling IKKE går op i er kursudviklingen; den fremgår andetsteds i publikationen.

Fra og med 3. kvartal 2013 skal der betales moms af finansielle ydelser i forbindelse med individuel porteføljepleje. Vores investeringsselskaber går således fri, idet de er underlagt samme momslovgivning som investeringsforeningerne. Konsekvensen af dette er, at fakturaer for individuel pleje fremadrettet vil være pålagt moms, hvorimod investeringsselskaberne ikke vil være momspligtige.

Efter sommerferien starter vi et større arbejde med at modernisere vores hjemmeside. I den forbindelse vil vi gerne have input fra Jer - kunderne. Hvad kunne I godt tænke Jer hjemmesiden indeholdt. Alle

råd er velkomne, og vi håber rigtig mange vil kontakte os med forslag.

I løbet af 2. kvartal er vores investeringsselskaber blevet ratet hos en af vores samarbejdsbanker. Ratin-gen blev rigtig fin, hvilket i praksis betyder, at man fremover vil kunne belåne vores investeringsselskaber i forholdet 1:1,7. Hvis man har en mio. kr. investeret i f.eks. IR Basis A/S, kan man altså låne 1,7 mio. kr. hvorefter den samlede investering bliver på 2,7 mio. kr.

På baggrund af dette har vi sat et nyt investeringsprojekt - FUTURUM - i søen. Projektet fremviser en knap 3-dobling af egenkapitalen efter skat på en 10-årig horisont. De historiske udsving har været små, men selvfølgelig skal man have for øje at historik og fremtiden er to forskellige ting. Vi synes dog så godt om profilen, at vi godt vil lægge navn til projektet. Yderligere information kan fås ved at henvende sig til Investeringer Rådgivning A/S.

God sommer og god læsning.

## IR BASIS A/S

IR Basis A/S investerer i tyske aktier og danske obligationer afhængigt af IR-kvotienten.

## 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:

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
AKTIER A/S	4



Periode	Afkast
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	1,33%
2013	7,70%

## AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

### IR BASIS A/S

IR-kvotienten tilsagde salg af aktier i slutningen af maj måned, og IR Basis A/S undgik derved kursfald på knap 4%. IR Basis A/S endte således med et afkast på 5,2% i kvartalet.

Der forventes en indtjeningsvækst på over 15% i de kommende 12 måneder på de udviklede aktiemarkeder. Det virker umiddelbart optimistisk, eftersom virksomhederne får svært ved at redu-

cere omkostningerne meget mere end de allerede har gjort. Investorerne må derfor forvente at indtjeningsvæksten skal komme fra en stigende omsætning, som har været faldende siden Finanskrisens indtræden. Med udsigt til en fortsat tilpasning af de offentlige finanser, er det derfor vanskeligt at argumentere for at vi står overfor en periode, hvor virksomhederne vil opleve en større fremgang i omsætningen.

Efter en mulig tilpasning af forventningerne til virksomhedernes indtjening, forventer vi at investorerne atter vil søge i tyske aktier. Dette eftersom de eksporttunge tyske virksomheder vil nyde godt af en lav, men dog økonomisk vækst. Endvidere kan der med rette forventes et stigende indenlandsk forbrug, eftersom den tyske forbrugertillid er på det højeste niveau siden 2007.



Periode	Afkast
2011	-4,47%
2012	-7,38%
2013	-3,78%

### IR VÆKSTLANDE A/S

Efter kursfald på vækstaktier i slutningen af 1. kvartal fortsatte den lidt kedelige tendens i starten af 2. kvartal. IR-kvotienten tilsagde imidlertid salg af vækstaktier i slutningen af maj måned, og IR Vækstlande undgik derved yderligere kursfald på knap 9%. IR Vækstlande endte således kvartalet med et kurstab på 3,3%.

Prissætningen på aktier i BRIK-landene er dermed

blevet endnu mere interessant, hvor der aktuelt betales under 10 kr. pr. indtjeningskrone. Dette svarer til BRIK-aktier skal stige over 50% blot for at være prissat på samme niveau som amerikanske aktier. Dette virker lidt paradoksalt eftersom investorerne før Finanskrisen var villige til at betale en merpris på 30-40% for de samme aktier.

Såvel indenlandske som

udenlandske investorer er tilsyneladende fortsat tilbageholdende med at investere i BRIK-landene, grundet usikkerhed omkring vækstpotalet, et ophedet boligmarked mv. Vi vurderer at prissætningen afspejler disse risici og mere til, og vil ikke blive overraskede hvis aktier i BRIK-landene vil opleve kursstigninger på 30-50% over de kommende 12-18 måneder.



Periode	Afkast <sup>1</sup>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	29,49%
2013	9,44%

## AKTIER

Vore kunders investeringer i enkeltaktier har i kvartalet givet et kurstab på 1,7%. Det begrænsede kurstab skyldes at vi qua IR-kvotienten frasolgte de mere konjunkturfølsomme aktier ved udgangen af maj måned.

Ved dette års generalforsamling havde vi arrangeret et foredrag ved Lars Marcher, som har været direktør i Ambu siden 2008. Han har med stor succes udflyttet

såvel produktion og dele af deres produktudvikling til Fjernøsten. Trods en kursstigning på 16% siden årsskiftet er Ambu fortsat attraktiv prissat, og vi ser derfor fortsat et stort afkastpotentiale i de kommende år.

Vi har for nyligt valgt at investere i det amerikanske medicinalsselskab Merck, som målt på nøgletal ligeledes er attraktiv prissat - ikke mindst når der sammenlig-

nes med øvrige medicinalsselskaber herunder Novo Nordisk. Trods kursfald på Novo Nordisk, vurderer vi fortsat at aktiekursen afspejler for høje indtjeningsforventninger, men er klar til at benytte muligheden, såfremt aktien vil opleve større kursfald.

Når IR-kvotienten melder om faldende risiko, vil vi atter øge investeringerne i de mere konjunkturfølsomme 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

Højtforrentede statsobligationer har i det forgangne kvartal været udsat for et nærmest panisk udsalg, hvor investeringer i denne type obligationer, er blevet nedbragt i et langt hurtigere tempo end køberne har kunnet aftage.

Udsalget skyldes at den amerikanske centralbank i juni måned meldte ud at de er på vej til at udfase deres månedlige opkøb af obligationer,

hvilket skabte nervøsitet om en stramning af pengepolitikken i USA. Frem for en opblomstring af væksten i USA som baggrund for at udfase obligationsopkøbene, er der nok snarere tale om et ønske om at afvikle de tiltag som man iværksatte for at mindske risikoen for deflation.

Efter vores klare opfattelse har vi derfor været vidne til en overreaktion, da kursfaldet udgjorde over halvdelen

af det kursfald højtforrentede statsobligationer oplevede under Finanskrisen!

IR Højrente A/S har i kvartalet oplevet et kursfald på 8,3%, og de obligationer der investeres i giver aktuelt en effektiv rente på omkring 6%. Efter vores overbevisning et attraktivt renteniveau i en tid hvor det kan være vanskeligt at opnå en rente på 1% på korte danske obligationer og kontantindlån.



Periode	Afkast
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-8,87%

## IR ERHVERV A/S

IR-kvotienten tilsagde i slutningen af maj måned ligeledes at sælge højtforrentede virksomhedsobligationer. Vi solgte derfor omkring 75% af obligationer, og har dermed undgået kursfald på knap 3% procent i perioden.

Renteniveauet på omkring 5% på højtforrentede virksomhedsobligationer er historisk lavt, og vi vurderer at afkastpotentialet har svært ved at opveje risikoen for

kursfald. For 1½ år siden var renten på selvsamme obligationer på 10%. Det er endvidere første gang i mere end 6 år, at den effektive rente på højtforrentede statsobligationer er højere end på virksomhedsobligationer.

Når man investerer i højtforrentede virksomhedsobligationer, skal man udover rente og løbetid forholde sig til kreditrisikoen på udsteder. Virksomheder med lav kre-

ditvurdering, som typisk er kendetegnet ved høj gældsætning, bliver i højere grad påvirket af stigende renter. Dette øger alt andet konkurransen, som trods stigende renter over de seneste måneder, forventes at forblive på historisk lave niveauer.

IR Erhverv A/S har takket være IR-kvotienten formået at bevare dele af kursstigningerne, således at afkastet i kvartalet endte på 0,6%.



Periode	Afkast
2012	2,18%
2013	1,46%

## OBLIGATIONER

Trods kursfald på aktier, har der i det forgangne kvartal ikke været mulighed for at søge ly i traditionelle obligationer.

Dette skyldes at den amerikanske centralbank i juni måned meldte ud at de er på vej til at mindske deres månedlige opkøb af obligationer, hvilket resulterede i kursfald på stort set alle typer af obligationer. Den 10-årige amerikanske statsrente

er i kvartalet steget fra 1,85% til 2,50%.

Til trods for at renten fortsat ligger på et historisk lavt niveau, skabte rentestigningen nervøsitet på alle typer af obligationer. Værst gik det ud over højtforrentede statsobligationer, som oplevede rentestigninger på op imod 2%-point.

Efter vores vurdering vil vi opleve en lav vækst i de

kommende år i specielt Europa, og vi ser derfor fortsat et fornuftigt afkastpotentiale i 30-årige danske realkreditobligationer. Vi er imidlertid klar til at nedbringe renterisikoen, når vi får nøgletal der vidner om tiltagende vækst og inflation.

Vore kunders investeringer i enkeltstående obligationer har i kvartalet givet et mindre kurstab på 0,8%.



Periode	Afkast
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%
2013	0,65%



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

FMS InvesteringsRådgivning A/S  
Gothersgade 11 3. tv.  
1123 København K

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

E-mail: info@irg.dk

BESØG VORES WEBSTED:  
**IRG.DK**

”DER ER KUN EEN SAMFUNDSKLASSE,  
DER TÆNKER MERE PÅ PENGE END DE  
RIGE, OG DET ER DE FATTIGE”  
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 porteføljeforvalter 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.

## AKTIER A/S

Aktie	Kursværdi	Aktiekurs	Antal aktier	Indtjening pr. aktie	Udbytte pr. aktie	Indre værdi pr. aktie	Forventet indtjening	Udbytte	Egenkapital	Goodwill
A.P. Møller Maersk A/S	400.000	41.800,00	10	4.977,65	1.200,00	47.818,29	49.776	12.000	478.183	-60.183
Alm. Brand A/S	600.000	17,40	34.000	1,85	-	25,41	62.900	-	864.081	-272.481
Ambu A/S	1.200.000	182,50	6.600	13,63	3,00	57,27	89.978	19.800	378.003	826.497
Carlsberg A/S	700.000	520,00	1.350	44,19	6,00	460,92	59.657	8.100	622.236	79.764
Danske Bank A/S	700.000	98,80	7.100	12,36	-	139,50	87.770	-	990.472	-288.992
Deutsche Bank GmbH	600.000	32,70	2.450	34,96	0,75	60,07	85.641	13.689	1.096.486	-499.629
Ericsson AB	500.000	77,00	7.500	5,08	2,75	42,71	38.100	17.738	275.507	221.143
GN Store Nord A/S	500.000	110,00	4.500	5,87	0,49	32,27	26.397	2.205	145.197	349.803
Merck & Co.	600.000	47,25	2.250	21,39	1,69	17,57	48.119	21.674	225.394	380.588
Roblon A/S	800.000	188,00	4.250	17,00	10,00	134,60	72.250	42.500	572.057	226.943
Rockwool A/S	600.000	797,00	750	44,97	10,20	431,72	33.729	7.650	323.790	273.960
Schouw & Co. A/S	500.000	180,50	2.750	20,46	5,00	210,90	56.257	13.750	579.986	-83.611
Securitas A/S	800.000	59,70	15.500	5,10	3,00	24,14	79.127	39.990	321.745	474.056
Siemens GmbH	700.000	78,00	1.200	55,10	3,00	30,91	66.120	26.820	276.358	420.962
Volkswagen GmbH	800.000	157,00	685	181,07	3,50	171,98	124.034	17.861	877.650	-76.440
Sum	10.000.000						979.856	243.778	8.027.145	1.972.380

Nøgletal		
Forventet indtjening	979.856	9,8%
Udbytte	243.778	2,4%
K/I		1,75
P/E 2013		11,10
Antal Ansatte		21