

Investerings Rådgivning



Generalforsamling i IR-selskaberne

Årgang 5, nummer 18
2. kvartal 2014

IR-selskaberne holder generalforsamling den 27. maj 2014 kl. 16.00 på Hotel Eyde i Herning. Efter generalforsamlingen vil Rasmus Ankersen, en af Danmarks mest succesfulde foredragsholdere, fortælle om hvordan man bevarer sulten, selvom det går godt; og hvordan man skaber en brændende ambition, selvom man ikke har en brændende platform. Efter generalforsamlingen samles deltagere om god mad og vin i Hotel Eydens dejlige rammer. Indbydelse udsendes primo maj.

De første måneder af 2014 er startet stille og roligt. De danske aktier har givet et flot positivt afkast, hvorimod resten af verden ligger fladt, og endda med negative afkast i flere af de østlige markeder. Perioden har været præget af konflikten i Ukraine, hvilket har medført kortvarige udsving i aktiekurserne. På rentesiden har den meget lave rente fortsat holdt sig i ro, og de seneste auktioner over flexlån løb af stablen med de næstlaveste renter nogensinde.

IR-kvotienten er fortsat positiv. Udviklingen ikke mindst i den tyske økonomi er fortsat positiv, hvilket også kan ses i detailsalget og i den faldende arbejds-

løshed. Vi forventer denne situation holder ved et stykke tid endnu, med stigende kurser til følge på de udviklede aktiemarkeder.

Aktiemarkederne i udviklingslandene ligger fortsat underdrejet. Det er endnu ikke blevet moderne at placere sine midler der, selvom markederne fortsat er historisk billige. Vi anser markederne for meget attraktive, og ser henimod den dag, hvor disse markeder "redder" porteføljens afkast. Som tidligere nævnt er denne timing nærmest umulig, men man er nødt til at være eksponeret, så man er klar når "toget kører".

Idet kommende kvartal vil vi fokusere meget på de regnskaber vi får fra virksomhederne i vores portefølje. Vi er specielt spændt på regnskabet fra AMBU, hvor vi har nedbragt andelen med 1/3-del siden årsskiftet. AMBU er fortsat en interessant virksomhed, men det er i sandhed også gået op for markedet. Siden vi startede med at købe AMBU er kursen ca. 6-doblet, og vi har derfor en formodning om at kurspotentialet fremadrettet ligger mere på niveau med resten af markedet.

Også den amerikanske og den europæiske centralbank vil være under lup. I

USA er man slået ind på en strammere rentevej, hvorimod Europa fortsat har så store problemer i de sydlige områder at eventuelle rentestigninger ligger et godt stykke ude i horisonten. Vi forventer at dette divergerende rentebillede vil styrke dollaren i de kommende måneder til gavn for vores positioner i Vækstlande A/S samt i Højrente A/S.

På den politiske scene er fokus p.t. primært på situationen i Ukraine. Vores holdning til dette "spil" er, at såfremt situationen ikke tilspidses vil det ikke få indflydelse på den underliggende økonomi. Vi vil derfor indtil videre opfatte tilbagefald i markedet som en købsmulighed.

Summa summarum forventer vi fortsat fornuftige finansielle markeder på tværs af de geografiske regioner i verden. Vi forventer en snarlig fokus på emerging markets, idet prisfastsættelsen efterhånden er så lav, at selv lavrisikopenge efterhånden vil begynde at søge imod EM.

På de interne linjer er vi efterhånden færdige med vores investeringer i at gøre det simpelt og gennemskueligt for kunderne. Vores afkastrapporter er blevet godt modtaget, og vores nye hjem-

meside bliver flittigt besøgt. Vi vil investere for vedvarende at leve op til vores værdier, som er:

Troværdighed
Empati
Tryghed
Gennemsigtighed
Erfaring

Fælles for vores værdier er, at vi gerne vil kigges over skulderen, også i udfordrende markeder. Dette betyder at vi kun vil investere i simple produkter som vi forstår og kan forklare til kunderne. Vi vil altid kunne forstå vore kunders behov, og udelukke de ansætte erfarne medarbejdere med stor integritet.

God læsning

I dette nummer:

| | |
|------------------------|---|
| Generalforsamling i IR | 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 |



Aktiebaserede investeringer

IR Basis A/S

Som tidligere nævnt har konflikten i Ukraine i det forgangne kvartal medført turbulens på aktiemarkederne verden over. IR Basis A/S sluttede ikke desto mindre årets første kvartal med et mindre, men dog positivt afkast på 0,7%

De tyske erhvervsledere meldte så sent som ved udgangen af marts måned om et fortsat positivt syn på fremtiden. Det lader

således til at krisen hovedsageligt er foregået i investorerens hoveder, da det kun i begrænset omfang har påvirket virksomhedernes mulighed for at generere indtjening.

I takt med en tiltagende vækst i Tyskland, forventer vi at tyske aktier vil begynde at indhente den store rabat, som de pt. handles til. Baseret på den forventede indtjening i 2014, vil en

kursstigning på 30% på tyske aktier blot betyde at tyske aktier er prissat på samme niveau som danske aktier.

Vores optimistiske syn på Tyskland skyldes at arbejdsløsheden i Tyskland er faldet til det laveste niveau siden starten af 90'erne, hvilket har resulteret i at forbrugertilliden i Tyskland nu er på samme niveau som før Finanskrisen.

| Periode | Afkast |
|-------------|--------|
| 4. kv. 2009 | 10,39% |
| 2010 | 10,84% |
| 2011 | 3,79% |
| 2012 | 1,33% |
| 2013 | 16,02% |
| 2014 | 0,74% |



IR Vækstlande A/S

Ligesom det var tilfældet på det tyske aktiemarked, har aktiemarkederne i udviklingslandene og i særdeleshed i Rusland været negativt påvirket af konflikten i Ukraine. IR Vækstlande A/S sluttede således årets første kvartal med et kursfald på 5,2%.

Vi afventer spændt nyt fra Kina i henhold til de annoncerede reformer, som forventes at medføre en mere stabil vækst i årene frem-

over. Netop stabilitet er i vores optik kodeordet for at få investorerne til at kaste sig over de historisk billige vækstaktier og i særdeleshed de kinesiske aktier, som IR Vækstlande er pænt eksponeret mod.

De seneste kursfald har medført at kinesiske aktier nu handles til en P/E på under 8. Dette er ensbetydende med at de kinesiske aktier skal stige med over 50% blot for at være prissat

på det historiske gennemsnit over de seneste 15 år.

Vi er klar over at vi har formidlet samme budskab i længere tid, og erkender at have været for tidligt ude med vores kald. Til trods for at vækstaktier har været upopulære blandt investorerne, mener vi stadig at man som investor bør have en eksponering mod disse historisk billige aktiemarkeder for at være klar når "toget kører".

| Periode | Afkast |
|---------|--------|
| 2011 | -4,47% |
| 2012 | -7,38% |
| 2013 | 2,25% |
| 2014 | -5,18% |



Aktier

Danske aktier har fortsat de meget flotte tendenser fra 2013. Dette til trods for at de 20 største danske aktier nu handles lidt over det historiske gennemsnit målt på P/E, hvilket skærper behovet for en mere selektiv udvælgelse.

Ambu har endnu en gang ageret ledestjerne blandt vore kunders individuelle aktier med et afkast på 17% ovenpå sidste års kraftige

kursstigning på over 80%.

Blandt andre aktier, der har bidraget pænt til afkastet i første kvartal, kan nævnes Alm. Brand, Schouw og Danske Bank, som har givet afkast på henholdsvis 11%, 19% og 21%.

Trods meget pæne kursstigninger på danske aktier over de seneste år, forventer vi at der stadig er mere at vente. Man bør dog som

investor være mere selektiv. Årsagen til at vi stadig tror på stigende aktiekurser skyldes først og fremmest det meget lave afkast man som investor kan forvente at opnå på obligationer i de kommende år. Endvidere forventer vi, at den økonomiske vækst vil tage til i styrke i takt med et stigende forbrug, som så småt er begyndt at vise sig i virksomhedernes regnskaber i form af en øget omsætning.

| Periode | Afkast ¹ |
|-------------|---------------------|
| 4. kv. 2009 | 1,86% |
| 2010 | 30,17% |
| 2011 | -10,60% |
| 2012 | 29,49% |
| 2013 | 49,67% |
| 2014 | 5,61% |
| P.a. | 20,54% |

¹ De rapporterede afkast 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 ovenpå et svært år sidste år oplevet en pæn fremgang på 3,5% i årets første 3 måneder.

Det lader således til at investorerne er ved at have affundet sig med at den amerikanske centralbank i løbet af indeværende år helt udfaser den økonomiske stimuli, som har præget finansmarkederne over de seneste år.

Netop udsigten til afviklingen af den meget lempelige pengepolitik forventer vi vil kunne medføre en styrkelse af USD i de kommende kvartaler. Inflationen i USA er tilsyneladende langsomt på vej op, mens det modsatte gør sig gældende på den anden side af Atlanten.

En styrkelse af USD overfor DKK, vil øge det forventede afkast på 5-6% på højtforrentede statsobligationer .

Flere af højrentelandene har økonomiske udfordringer, men i forhold til statsgælden i disse lande, er udfordringerne stadig langt mindre end i Europa og USA. Vi forventer derfor at investorerne vil øge investeringerne i højtforrentede statsobligationer i de kommende kvartaler, eftersom det nu også på højtforrentede virksomhedsobligationer er vanskeligt at opnå fornuftige afkast.



| <u>Periode</u> | <u>Afkast</u> |
|----------------|---------------|
| 2011 | 4,25% |
| 2012 | 5,40% |
| 2013 | -12,06% |
| 2014 | 3,52% |

IR Erhverv A/S

Som vi påpegede flere gange sidste år, er afkastpotentialet på højtforrentede virksomhedsobligationer ikke længere så attraktivt, risikoen taget i betragtning. Når dette er sagt, skal det dog nævnes, at vi meget selektivt stadig kan finde interessante udstedelser med et fornuftigt afkastpotentiale og kortere løbetider.

Denne opfattelse medførte at vi allerede i starten af

2013 nedbragte vore kunders investeringer i virksomhedsobligationer til fordel for aktier, da vi vurderede at afkastpotentialet herpå var langt højere uden at være behæftet med en nævneværdig højere risiko.

I modsætning til mange andre investorer er vi dog ikke interesseret i at "løbe" efter mange af de nyere udstedelser som tilbyder attraktive kuponrenter, da vi vurderer at det forvente-

de afkast ikke står mål med risikoen.

De generelt lave renter taget i betragtning, er det dog fornuftigt i porteføljer med en lav aktieandel at placere en pæn andel i virksomhedsobligationer med kort løbetid, da disse kun i begrænset omfang påvirkes af uforudsete rentestigninger. Dog skal man som investor indstille sig på noget lavere afkast end vi har været vant til over de seneste 5 år.



| <u>Periode</u> | <u>Afkast</u> |
|----------------|---------------|
| 2012 | 2,18% |
| 2013 | 3,66% |
| 2014 | 1,02% |

Obligationer

Danske obligationer oplevede - ligesom obligationer verden over kursfald - sidste år, ovenpå nedtrapningen af de kvantitative lempelser i USA.

De 30-årige realkreditobligationer, som vi fastholdt under kursfaldene i 2. kvartal 2013, har i løbet af første kvartal genvundet det tabte. Dermed har lange realkreditobligationer givet et afkast på 4-5% over det

seneste år. Trods kursudsving undervejs har det således vist sig at vores beslutning om at placere langt hovedparten af vore kunders beholdninger af danske obligationer i lange realkreditobligationer har været korrekt. Til sammenligning har korte danske obligationer i bedste faldt givet et afkast på 1-2% procent i samme periode.

I modsætning til sidste år er

det således ikke de individuelle virksomhedsobligationer der har trukket afkastet i år.

Med udsigt til en lav inflation i Europa i de kommende år, fastholder vi eksponeringen af lange realkreditobligationer indtil vi begynder at se spæde tegn på prispres i Europa .



| <u>Periode</u> | <u>Afkast¹</u> |
|----------------|---------------------------|
| 4. kv. 2009 | 3,70% |
| 2010 | 8,19% |
| 2011 | 3,93% |
| 2012 | 11,36% |
| 2013 | 3,80% |
| 2014 | 2,32% |
| P.a. | 7,00% |

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

FMS InvesteringsRådgivning A/S
Gothersgade 11 1. th.
1123 København K

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

E-mail: info@irg.dk

”Det er vigtigere at beskytte din formue i nedgangstider, end at tjene den sidste krone når markedet er i top.”

Læs mere på
www.irg.dk

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 |
| Direktionssekretær: | Anja Hairing | +45 96 26 30 09 |
| Direktør: | René Krogh Andersen | +45 96 26 30 03 |
| Kundechef: | Kim Andreasen | +45 96 26 30 04 |
| Kundechef: | Thomas Saxe | +45 96 26 30 05 |

Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure).

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

| Selskab | Kursværdi | Aktiekurs | Antal aktier | Forventet indtjening | Udbytte | Egenkapital | Goodwill |
|-------------------|------------|-----------|--------------|----------------------|---------|-------------|-----------|
| Alm Brand A/S | 900.000 | 26,7 | 33.700 | 70.602 | - | 888.241 | 11.759 |
| Ambu A/S | 1.000.000 | 347,0 | 2.900 | 44.660 | 3.625 | 157.809 | 842.191 |
| Carlsberg A/S | 1.300.000 | 539,5 | 2.400 | 105.528 | 19.200 | 1.066.960 | 233.040 |
| Danske Bank A/S | 1.200.000 | 152,9 | 7.800 | 114.520 | 15.600 | 1.135.651 | 64.349 |
| Deutsche Bank AG | 800.000 | 33,1 | 3.200 | 116.580 | 17.928 | 1.283.202 | -483.202 |
| Exiqon A/S | 400.000 | 8,7 | 46.200 | 12.012 | - | 95.509 | 304.491 |
| G4S | 700.000 | 21,9 | 31.900 | 52.714 | 25.810 | 160.961 | 539.039 |
| GN Store Nord A/S | 800.000 | 135,2 | 5.900 | 41.436 | 2.891 | 187.461 | 612.539 |
| Roblon A/S | 800.000 | 264,0 | 3.000 | 67.035 | 30.000 | 441.171 | 358.829 |
| Schouw & Co | 900.000 | 270,0 | 3.300 | 74.933 | 16.500 | 745.047 | 154.953 |
| Securitas AB | 1.200.000 | 76,0 | 18.800 | 98.842 | 47.376 | 405.131 | 794.869 |
| Sum | 10.000.000 | | | 798.861 | 178.930 | 6.567.140 | 3.432.860 |

| Nøgletal | | | |
|----------------------|---------|------|--|
| Forventet indtjening | 798.861 | 8,0% | Aktier A/S er vores forsøg på at vise, hvad det er vi præsterer. Vi sætter os udover de tilfældige kursudsving, og fokuserer på den underliggende udvikling i de virksomheder vi har investeret i! En kunde der har investeret 10 mio. kr. i aktier hos os, har altså en underliggende indtjening på knap 800.000 kr. om året, og beskæftiger 33 ansatte. Vores opgave er på sigt at få formuen til at vokse, så kunden får en virksomhed med f.eks. 42 ansatte og 2 mio. kr. i årlig indtjening. Og dette kan kun nås hvis virksomhederne vi investerer i årligt forbedrer sig. |
| Udbytte | 178.930 | 1,8% | |
| K/I | | 1,5 | |
| P/E 2014 | | 12,5 | |
| Antal ansatte | | 33 | Vores tænkte virksomhed vil altid have en kapital på 10 mio. kr., men som kunde vil du forhåbentligt opleve at formuen stiger i takt med den indtjening virksomhederne præsterer. |