

# Investerings Rådgivning



## Sommer på markederne - og nye tiltag

Årgang 5, nummer 19  
3. kvartal 2014

Sommerferien nærmer sig med raske skridt, og vi kan se tilbage på et rigtig godt halvår, hvor stort set alle markeder gav positive afkast. Bedst var markedet for danske aktier og for højtforrentede statsobligationer. Disse gav henholdsvis 12,3% og 8,7% i afkast i halvåret. Også IR Basis A/S og IR Vækstlande A/S gav fornuftige afkast, ikke mindst målt op imod de respektive markeders egne afkast.

IR Kvotienten blev i juni måned negativ efter at have bevæget sig i positivt terræn over en længere periode. Bevægelsen var af en sådan karakter, at IR Basis A/S er skiftet 100% over til obligationer, og IR Erhverv A/S har nedbragt eksponeringen til 50%. IR Vækstlande A/S og IR Højrente A/S er fortsat fuldt eksponeret i henholdsvis emerging markets aktier og højtforrentede statsobligationer. Bevægelsen medførte ligeledes at der blev solgt ud i AMBU, som igennem 5 år har tjent os med en femdobling af kursen! Vi vurderer at aktien midlertidigt er blevet for dyr, og venter spændt om selskabet kan indfri de efterhånden enorme forventninger der er opbygget til selskabets vækst og indtjening.

Ser man på de helt over-

ordnede tendenser, anbefaler vi p.t. vores kunder at placere midlerne i tyske aktier (IR Basis A/S), som handler med en rabat på ca. 30% til danske aktier og i aktier på vækstlandene (IR Vækstlande A/S), hvor discounten i forhold til de tyske aktier er pænt over 50%. Aktierne i IR Vækstlande A/S handler således på en P/E på ca. 7, hvilket er helt uhørt og en god indikator for, at vi står overfor store stigninger de næste år. Også enkelte danske Small Cap aktier er interessante (se bagsiden).

På obligationssiden forventer vi fortsat lave europæiske renter, og placerer derfor i lange danske realkreditobligationer samt højtforrentede statsobligationer (IR Højrente A/S) denomineret i dollar.

Vi forventer resten af året bliver roligt, dog afventer vi en eventuel korrektion på de europæiske aktier, før vi på ny investerer rammerne fuldt ud.

På de interne linjer har vi styrket os med ansættelsen af Christian Klarskov, der senest kommer fra en stilling i Nordea Invest som Portfolio Manager på danske aktier. Christian har i 2011 vundet Morningstars pris som den bedste forvalter af danske aktier. Christi-

an er fysisk placeret på kontoret i København, men kommer til at få stor indflydelse på udvælgelsen af danske aktier i vores univers, dog fortsat styret efter de meget stramme krav vi stiller til aktiernes kvalitet.



Som en naturlig udspringer af dette, opretter vi en ny aktiefond, IR Favoritter A/S, hvor Christian Klarskov bliver forvalter. Selskabet kommer til partielt at investere efter IR-kvotienten. Således skal minimum halvdelen af formuen afdækkes, hvis IR-kvotienten bliver negativ. Ellers bliver investeringerne placeret efter Christians forventninger, med en spredning på minimum 10 aktier. Minimum halvdelen af aktierne bliver langsigtede "cases", og den resterende del bliver mere kortsigtede placeringer fra 3 dage til 3 måneder. Denne del skal altså udnytte de muligheder som typisk opstår med emissioner og større placeringer, hvor man ofte kan lave en

lille, men forholdsvis sikker gevinst på få dage.

Christian Klarskov placerer selv en større del af sin formue i selskabet, ligesom Michael Krogh Andersen selvfølgelig investerer med på linje med selskabets kunder. Vi har en velbegrundet tro på, at "fingrene på kogepladen" på sigt giver bedre og mere stabile afkast!

Selskabet starter for indskud 15/8 2014. Faktaark og tegningsblanket er vedlagt kvartalsrapporten.

God sommer og godt læsning.

Med venlig hilsen

Teamet bag Investerings-  
Rådgivning A/S

### I dette nummer:

Sommer på marked...	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 nævnt på forsiden solgt vi ved udgangen af maj måned ud af aktier i IR Basis A/S qua en negativ IR-kvotient. Siden årsskiftet har IR Basis A/S givet et afkast på 4,7%.

Selvom erhvervstilliden i Europa fortsat ligger på et højt niveau, har aktiviteten været aftagende over de seneste måneder. Det samme gjorde sig gældende i maj 2011, hvor aktiemarke-

derne oplevede større kursfald under den europæiske gældskrise. Vi forventer ikke nye store kursfald på aktiemarkedene over de kommende måneder, men vil omvendt hellere beskytte vore kunders formuer frem for at jage et afkast.

Vi forventer pæne afkast på aktier i de kommende år grundet en tiltagende global vækst. Endvidere er det alternative afkast man som

investor kan opnå på obligationer så lavt, at investorerne vil fortsætte med at søge over i aktier.

Vi forventer at den betydeligt lavere prissætning på tyske aktier i forhold til danske og amerikanske aktier, vil resultere i en øget kapitalindstrømning i tyske aktier over de kommende år med større kursstigninger til følge i aktier fra Europas vækstlokomotiv.

Periode	Afkast <sup>1</sup>
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	1,33%
2013	16,02%
2014	4,74%



### IR Vækstlande A/S

Konflikten i Ukraine slap som forventet taget i aktier på vækstlandene i løbet af 2. kvartal. Således endte IR Vækstlande A/S med et afkast på 6,5% i det forgangne kvartal.

Investorerne har endnu ikke genvundet begejstringen for aktier i vækstlandene efter Finanskrisen. Der er dog spæde tegn på at stemningen er begyndt at vende. Eksempelsvis har vi i de seneste uger oplevet

kursstigninger på aktier i vækstlande, når aktier på de udviklede aktiemarkeder har oplevet mindre kursfald grundet skuffende europæiske nøgletal. Dette er for os et tegn på at kapitalen er begyndt at flyde ud af Europa og USA og over i de langt billigere prissatte aktier i vækstlandene.

Målt på de 4 største vækstøkonomier (Brasilien, Rusland, Indien og Kina), har aktier i disse lande siden

udgangen af 2007 oplevet et kursfald på 10%, hvor eksempelvis amerikanske aktier har oplevet en kursstigning på over 30%. Man skulle tro at årsagen skulle findes i en betydelig lavere indtjeningsvækst blandt selskaberne i vækstøkonomierne. Disse selskaber har imidlertid realiseret en indtjeningsvækst på 18% i perioden, hvilket ikke er meget lavere end indtjeningsvæksten på 23% blandt de amerikanske selskaber.

Periode	Afkast <sup>1</sup>
2011	-4,47%
2012	-7,38%
2013	2,25%
2014	1,00%



### Aktier

Som nævnt på forsiden har vi solgt vore kunders beholdning af Ambu grundet en høj prissætning, som har været en af vores tro følgesvende siden vi startede i efteråret 2009. I denne periode er kursen på Ambu blevet 5-doblet.

Blandt højdespringerne i det forgangne kvartal kan nævnes GN Store Nord, Roblon, G4S og Alm. Brand, som i kvartalet oplevede en

kursstigning på henholdsvis 16%, 12%, 8% og 7%.

Lige som Ambu, valgte vi grundet en høj prissætning at skille os af med GN Store Nord i det forgangne kvartal. Siden vi startede med at investere i GN Store Nord for knap 3 år siden, er aktien godt og vel blevet 4-doblet i kurs.

Fremadrettet ser vi størst værdi i de mindre selskaber

i Danmark herunder eksempelvis Alm. Brand, Schouw mv. Blandt de større danske selskaber ser vi stadig et attraktivt afkastpotentiale i Carlsberg og Danske Bank.

Vi må konstatere at det er blevet vanskeligere at finde de gode historier, hvilket i vores optik skal ses som et tegn på, at man som investor skal være mere varsom med sine investeringer.

Periode	Afkast <sup>1</sup>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	29,49%
2013	49,67%
2014	12,26%
P.a.	20,89%

<sup>1</sup> Alle rapporterede afkast er faktisk opnåede afkast. Afkastene er beregnet som et vægtet gennemsnit af samtlige kunders afkast.

## Obligationsbaserede investeringer

### IR Højrente A/S

Højtforrentede statsobligationer fortsatte i årets 2. kvartal med de flotte takter fra årets første 3 måneder. Således har IR Højrente A/S siden årsskiftet givet et afkast på 8,7%.

På baggrund af de seneste udmeldinger om lave renter i de kommende år fra såvel den amerikanske som europæiske centralbank, vil investorerne fortsat lede med lys og lygte efter af-

kast. Højtforrentede statsobligationer tilbyde en effektiv rente på omkring 5%, hvilket er mere end 1%-point højere end de historisk mere risikobetonede virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed. Vi forventer derfor at denne type obligationer vil være pænt understøttet i det lavrentemiljø vi forventelig vil befinde os i nogle år endnu.

Vi forventer at USD vil styrkes i de kommende år, hvilket vil løfte afkastet på IR Højrente A/S. Argumentet herfor er at den amerikanske centralbank i årets sidste kvartal forventes at afslutte deres månedlige opkøb af obligationer. Endvidere er der overhængende sandsynlighed for at ECB i den nære fremtid vil gennemføre tiltag for at devaluere Euro'en grundet den vedvarende lave inflation.



Periode	Afkast <sup>1</sup>
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-12,06%
2014	8,73%

### IR Erhverv A/S

Investorer der har nydt stor gavn af de store kursstigninger på virksomhedsobligationer i de seneste år, er ved at blive opmærksomme på at denne type obligationer ikke længere tilbyder en synderlig attraktiv effektiv rente, og da slet ikke hvis den historiske kursrisiko medregnes.

Vi har i en længere periode været meget opmærksomme på ikke at blive grebet af grådigheden efter afkast,

og blot påtage os større risiko i forhold til løbetid og kreditrisiko i takt med at kursen på virksomhedsobligationerne er steget. Vi har i stedet valgt at øge vores kunders investeringer i kvalitetsaktier, hvor risikoen i vores optik er nogenlunde ens, men hvor afkastpotentialet har været og stadig er betydeligt større.

I takt med at vi har solgt ud af tyske aktier i IR Basis A/S, har vi ligeledes nedbragt

eksponeringen i virksomhedsobligationer. Dette er resultatet af at det er blevet mere vanskeligt at finde virksomhedsobligationer med en attraktiv rente og en sund kreditkvalitet.

I årets første 6 måneder har IR Erhverv A/S givet et afkast på 2,0%. I årene kan man som investor forvente et årligt afkast på 3-4% på virksomhedsobligationer imod 7-10% over de seneste år.



Periode	Afkast <sup>1</sup>
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	2,00%

### Obligationer

Som vi mange gange tidligere har påpeget, har vi ikke ventet renteforhøjelser fra den europæiske centralbank i den nærmeste fremtid grundet det lave aktivitetsniveau og den deraf følgende lave inflation. Denne antagelse fik vi bekræftet i forbindelse med sidste rentemøde i ECB, hvor styringsrenten blev sænket til 0,15% og renten på bankernes indlån i ECB blev sænket til -0,1%.

Vores håndfaste tro på en lav/faldende rente i Europa har endnu en gang båret frugt i forhold til de 30-årige danske realkreditobligationer, som i det forgangne kvartal har givet et afkast på 2-3% og hele 5-7% siden årets start. Så længe der er udsigt til at inflationen og dermed den europæiske rente forbliver lav, vil vi fastholde vores kunders investeringer i de lange danske realkreditobliga-

tioner, da der ikke er noget at hente i korte danske obligationer.

Indenfor virksomhedsobligationer er det ligesom på aktier blevet svært at finde solide udstedelser med en attraktiv rente. Grundet det noget større afkastpotentiale investerer vi derfor i stigende omfang hellere i aktier, som historisk ikke har oplevet nævneværdigt større kursudsving.



Periode	Afkast <sup>1</sup>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%
2013	3,80%
2014	4,02%
P.a.	6,99%

# Investerings Rådgivning

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](mailto:info@irg.dk)

*"Ligesom alle andre formueforvaltere, har vi også fokus på at skabe gode afkast. Vi sætter imidlertid samtidig en ære i at beskytte din formue i nedgangstider."*

Læs mere på  
[www.irg.dk](http://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
Portfolio Manager:	Christian Klarskov	+45 20 30 46 58

#### 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.

Følg os på



Klik på LinkedIn-logoet øverst til højre på vores hjemmeside eller søg på investeringsrådgivning på din egen LinkedIn-profil, hvor du får mulighed for at tilmelde dig som følger. Her tilkendegiver vi løbende vores holdninger til de muligheder og faldgruber man som investor oplever på aktie- og obligationsmarkederne.

## Aktier A/S

Selskab	Kursværdi	Aktiekurs	Antal aktier	Forventet indtjening	Udbytte	Egenkapital	Goodwill
Alm Brand A/S	1.100.000	28,1	39.100	62.169	-	1.038.359	61.641
Carlsberg A/S	1.500.000	587,0	2.600	100.893	20.800	1.044.387	455.613
Columbus A/S	500.000	5,6	89.300	25.916	11.163	237.295	262.705
Danske Bank A/S	1.500.000	155,7	9.600	117.149	19.200	1.404.307	95.693
Deutsche Bank AG	1.000.000	25,8	5.200	100.761	27.787	2.026.468	-1.026.468
Exiqon A/S	500.000	8,3	60.600	-4.969	-	128.018	371.982
G4S	800.000	23,2	34.600	44.366	27.994	174.584	625.416
Roblon A/S	800.000	300,0	2.700	60.332	27.000	397.054	402.946
Schouw & Co	1.000.000	268,0	3.700	71.928	22.200	889.808	110.192
Securitas AB	1.300.000	81,5	19.000	95.010	47.880	417.591	882.409
Sum	10.000.000			673.555	204.024	7.757.871	2.242.129

Nøgletal		
Forventet indtjening	673.555	6,7%
Udbytte	204.024	2,0%
K/I		1,3
P/E 2014		14,8
Antal ansatte		33

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 670.000 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 forbedrer sig år for år.

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.