

Investerings Rådgivning



Årgang 5, nummer 20
4. kvartal 2014

Geopolitisk uro og vigende nøgletal

3. kvartal 2014 var præget af uro på markederne på grund af politiske og militære risici i store dele af verden.

Vi har tidligere argumenteret for, at politisk uro som hovedregel er forbigående, og at kurserne efterfølgende ville rette sig igen når de underliggende økonomier ellers fungerer fint. Det er bare ikke tilfældet i denne omgang. Ser man på IR-kvotienten, som blev negativ ultimo maj 2014, har denne udviklet sig yderligere i negativ retning. Vi forventer derfor fortsat uro og korrektioner på de vestlige aktiemarkeder, og opfordrer til forsigtighed. Udviser man denne, vil man efter vores mening kunne gøre rigtig gode køb senere på året eller næste år.

Trods uroen i 3. kvartal har

kunderne opnået rigtig fine afkast. Vi har igennem længere tid - accelereret igen - argumenteret for at placere en større del af midler i vækstlande. Dette har vist sig at være korrekt, idet IR Højrente A/S i 3. kvartal er steget godt 6%, og år til dato har givet 15,4% i afkast, medens IR Vækstlande A/S har afkastet knap 6% i 3. kvartal, hvilket bringer årsafkastet op på 6,8%. IR-kvotienten for disse lande er fortsat positiv, hvorfor vi fortsat er 100% placeret i aktier og obligationer i IR Vækstlande A/S og IR Højrente A/S.

De tyske aktier (DAX) er i 3. kvartal faldet knap 4%, hvor IR Basis A/S har fastholdt kursen, idet midlerne i perioden har været placeret i obligationer og kontanter. Vi forventer at de tyske aktier fortsat vil være

under pres i en periode, idet økonomien i Europa er i hastig tilbagetog i disse måneder. År til dato har IR Basis A/S givet 4,6% i afkast, hvorimod de tyske aktier er faldet med 1%.

IR Favoritter A/S startede 15/8 2014, og har fået en noget træg start med et afkast på minus 2,7%. Selskabet er p.t. kun halvt investeret, idet IR-kvotienten som nævnt er negativ.

Den danske aktieportefølje har i 3. kvartal udviklet sig stabilt med et beskedent kursfald på 0,3%, og derved 10,2% i afkast siden nytår.

På den europæiske renteside har IR Erhverv A/S i 3. kvartal givet 1,25% i afkast, hvilket bringer årsafkastet op på 3,25%. Den brede obligationsportefølje har givet et afkast på 5,1%.

Kort opsummering af vores holdninger:

- Stå på sidelinjen i Europa
- Vær fuldt investeret i vækstlande
- Køb lange obligationer
- Køb dollar
- Vær tålmodig

Med venlig hilsen

Teamet bag Investerings-
Rådgivning A/S

I dette nummer:

IR Basis A/S	1
IR Vækstlande A/S	2
IR Favoritter A/S	2
Aktier	2
IR Højrente A/S	3
IR Erhverv A/S	3
Obligationer	3
Aktier A/S	4



Periode	Afkast ¹
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	1,33%
2013	16,02%
2014	4,63%

IR Basis A/S

Som nævnt ovenfor, solgte vi ud af tyske aktier i slutningen af maj måned, eftersom IR-kvotienten advarede mod aktier grundet faldende erhvervstillid. Sidenhen har de tyske aktier oplevet et kursfald på 5%.

Trods faldende erhvervstillid, ser vi med fortrøstning på tyske aktier i de kommende år. Først og fremmest er tyske aktier billige

målt på nøgletal. Sammenlignet med danske aktier handles de tyske aktier med en rabat på 30%. Endvidere har Tyskland over en lang årrække gennemført en lang stribe reformer, som har gjort tyske selskaber meget konkurrencedygtige.

På trods af den aftagende økonomiske aktivitet i Europa over det seneste halve

års tid, ser den tyske forbruger fortrøstningsfuldt på fremtiden. Forbrugertiliden er pt. på samme niveau som det var tilfældet før Finanskrisen i 2008. Vi forventer et stigende indendlandsk forbrug, som kan være med til at understøtte det tyske aktiemarkedet i de kommende år, og er klar til at købe op i tyske aktier, når virksomhederne atter oplever fremgang.

Aktiebaserede investeringer

IR Vækstlande A/S



Periode	Afkast ¹
2011	-4,47%
2012	-7,38%
2013	2,25%
2014	6,80%

I modsætning til tyske aktier, har vi på baggrund af IR-kvotienten fastholdt investeringerne i aktier på vækstmarkederne. Dette skyldes, at den aftagende økonomiske aktivitet i Europa kun i begrænset omfang har påvirket vækstmarkederne. Siden vi solgte ud af tyske aktier i slutningen af maj, har IR Vækstlande A/S oplevet en kursstigning på knap 6%.

Over de seneste uger har investorer verden over hjemtaget gevinster på aktier i vækstlandene med kursfald til følge. Dette har dog ikke ændret på vores holdning. Vi mener fortsat at aktier i specielt Kina er alt for billige, da man som investor kun betaler 6-7 kr. pr. indtjeningskrone ved en investering i kinesiske selskaber. Aktier i vækstlandene tilbyder i vores optik det mest attraktive forhold

mellem afkast og risiko, i forhold til verdens øvrige aktiemarkeder. Vi ser derfor de seneste ugers kursfald som en attraktiv købsmulighed.

Aktier i vækstlandene er naturligvis ikke immune overfor en vækstnedgang i Europa, men vi er overbeviste om at regeringen i Kina vil gøre alt i deres magt for at forsvare deres årlige vækst mål.



Periode	Afkast ¹
2014	-2,71%

IR Favoritter A/S

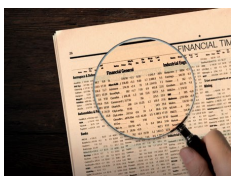
IR-kvotienten advarer fortsat mod risiko for kursfald på aktier, og IR Favoritter er derfor kun 50% investeret. Siden IR Favoritter blev etableret medio august, har vi oplevet et negativt afkast på 2,7%.

Periodens bedste investering har været i biotekselskabet Genmab, hvor vi vurderer, at afkastmulighederne er meget betydelige. Genmab er meget langt fremme med et nyt middel

mod knoglemarvscancer. Periodens dårligste investering har været Vestas, som vi købte for tidligt. Vi vurderer, at potentialet er stort samt at selskabet vil overraske positivt på det vigtige cash flow i de kommende kvartalsregnskaber.

Vi har ved kvartalsskiftet investeret i 7 aktier, som vi ser et godt langsigtet potentiale i. Aktierne er valgt ud fra enkeltstående vurderinger af forholdet mellem

afkast og risiko, men har det til fælles, at de er mere eksponeret til vækstlande end til de nordiske hjemmemarkeder. I løbet af kvartalet har vi endvidere været investeret i en enkelt aktie, hvor vi hjemtog en lille gevinst, da investeringscasen ændrede sig i negativ retning. Vi vurderer i øjeblikket 10-15 yderligere virksomheder og forventer i løbet af det kommende kvartal at investere i 3-5 nye selskaber.



Periode	Afkast ¹
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	29,49%
2013	49,67%
2014	10,18%
P.a.	19,73%

Aktier

I det forgangne kvartal har vi grundet faldende erhvervstillid i Europa reduceret i vore kunders beholdninger af enkeltaktier.

Tidligt i kvartalet valgte vi at hjemtage gevinsten på GN Store Nord, som er mere end 3-doblet i kurs, siden vi medtog den i vore kunders portefølje i 2011. Senest har vi solgt ud af G4S, da vi ser et større kurspotentiale i den svenske pen-

dant Securitas.

Vi kan fortsat finde attraktive selskaber i Danmark og Norden, men må erkende at det ikke er helt så let som tidligere, da prisen på specielt danske aktier ligger på et højt niveau. Vi vil derfor fortsat være meget selektive i udvælgelsen af aktier i årene der kommer. Virksomhederne har været meget dygtige til at trimme omkostningerne med høj

indtjening til følge, men som investor skal man være opmærksom på at dette er fuldt priset ind i aktierne. Fortsatte kursstigninger er betinget af stigende omsætning i virksomhederne, hvilket på den korte bane vanskeliggøres af den aftagende økonomiske aktivitet i Europa.

Siden nytår har vore kunder opnået et afkast på 10,2% på enkeltaktier.

¹ Alle 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 oplevede i det forgangne kvartal yderligere kursstigninger. Dette takket være kursstigninger og tilskrevne renter på de underliggende højtforrentede statsobligationer, men i høj udstrækning også en længe ventet styrkelse af dollar. Siden årsskiftet har IR Højrente A/S givet imponerende 15,4% i afkast.

I den seneste tid er forskellen i den økonomiske ud-

vikling imellem Europa og USA blevet mere synlig. Mens der i USA tales om renteforhøjelser i starten af 2015, har den europæiske centralbank sænket renten yderligere, og har meddelt at de i løbet af året er på vej til at opkøbe obligationer for at tilføre yderligere likviditet til markedet. Med andre ord har ECB langt om længe erkendt, at der i Europa er risiko for japanske tilstande med lav eller in-

gen vækst i en længere år-række. Vi forventer yderligere styrkelse af dollar i de kommende måneder.

Den effektive rente på de statsobligationer IR Højrente A/S er investeret i, ligger pt. på omkring 5%, hvilket må siges at være en attraktiv rente i disse tider hvor renteniveauet i specielt Europa ligger på historisk lave niveauer.



Periode	Afkast ¹
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-12,06%
2014	15,37%

IR Erhverv A/S

Trods fokus på meget for-sigtige investeringer i virksomhedsobligationer siden maj måned, hvor IR-kvotienten advarede mod risiko for kursfald, lykkedes det i det forgangne kvartal at opnå et afkast på godt 1% i IR Erhverv A/S. Siden nytår er det således blevet til et afkast på 3,1%.

Som vi tidligere har påpeget, må man som investor i virksomhedsobligationer forvente et noget lavere

afkast end vi har været vant til over de seneste år, eftersom virksomhedsobligationer i bred forstand har oplevet kraftige kursstigninger siden bunden i 2009.

Som følge af risikoen for gevinsthjemtagning og generelle kursfald på virksomhedsobligationer, som følge af eventuelle kursfald på aktiemarkedene, vil vi fortsat investere forsigtigt i de kommende måneder. Først når vi atter oplever

stigende erhvervstillid, vil vi øge investeringerne i virksomhedsobligationer.

Qua det lave renteniveau på bl.a. stats- og realkreditobligationer, som ligeledes har medført store kursstigninger på virksomhedsobligationer med rentefald til følge, forventer vi årlige afkast på 3-5% i IR Erhverv A/S i de kommende år.



Periode	Afkast ¹
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	3,11%

Obligationer

I modsætning til stort set alle økonomer har vi vedvarende holdt fast i troen på, at det bedste afkast på danske obligationer kunne skabes på 30-årige realkreditobligationer. Vi har ikke vurderet risiko for stigende inflation med højere renter til følge, og gør det fortsat ikke. Endvidere er renten på korte danske obligationer stadig alt for lav til at det har givet mening for os at investere i disse.

Siden årsskiftet har 30-årige realkreditobligationer givet et afkast på ikke mindre end 8-9%.

Vi ser som nævnt ikke risiko for stigende inflation, men er dog begyndt at overveje hvornår vi skal sælge ud af de lange obligationer, da der er grænser for hvor meget den lange rente kan falde yderligere.

Den del af vore kunders

individuelle obligationer, der har været investeret i virksomhedsobligationer, har det forgangne kvartal ligeledes bidraget til afkastet. Set under et har de håndplukkede virksomhedsobligationer givet et afkast på godt 1% i årets 3. kvartal.

Siden nytår har vore kunder samlet set opnået et afkast på 5,1% på individuelle obligationer.



Periode	Afkast ¹
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%
2013	3,80%
2014	5,07%
P.a.	6,67%

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

"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

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	1.400.000	33,6	41.700	77.562	-	1.141.729	258.271
Carlsberg A/S	1.300.000	523,0	2.500	90.878	20.000	1.089.612	210.388
Columbus A/S	500.000	4,7	105.900	30.733	13.238	281.405	218.595
Danske Bank A/S	1.500.000	160,3	9.400	120.752	18.800	1.413.396	86.604
Deutsche Bank AG	1.000.000	27,5	4.900	82.979	26.183	1.808.597	-808.597
Exiqon A/S	200.000	4,6	44.000	-6.028	-	92.738	107.262
NKT	600.000	321,6	1.900	29.936	6.650	452.760	147.240
Roblon A/S	1.000.000	275,0	3.600	80.442	36.000	529.405	470.595
Schouw & Co	1.000.000	245,5	4.100	82.439	24.600	992.858	7.142
Securitas AB	1.500.000	78,7	23.500	111.012	57.105	481.899	1.018.101
Sum	10.000.000			700.706	202.576	8.284.401	1.715.599

Nøgletal		
Forventet indtjening	700.706	7,0%
Udbytte	202.576	2,0%
K/I		1,2
P/E 2014		14,3
Antal ansatte		23

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 700.000 kr. om året, og beskæftiger 23 ansatte. Vores opgave er på sigt at få formuen til at vokse, så kunden får en virksomhed med f.eks. 35 ansatte og 2 mio. kr. i årlig indtjening. Og dette kan kun opnås, 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.