



# InvesteringsRådgivning

ÅRGANG 3, NUMMER 11

3. KVARTAL 2012

## EURO ELLER EJ?

Den 10. maj 2012 afholdt investeringsselskaberne generalforsamling på kunstmuseet Heart. Ca. 100 mennesker var mødt frem til en god aften, hvor ikke mindst Peter Lund Madsen sprudlede med et genialt indlæg omkring menneskets hjerne og udsvingene i de finansielle markeder. Det viser sig, at vi alle er udstyret med en "for gammel" hjerne i forhold til de problemer vi skal håndtere som investorer. Tit og ofte overtager vores "krybdirhjerne" styringen, med katastrofale investeringsmæssige resultater til følge.



Foredraget understøtter vores holdning om, at skal man på sigt investere med succes, så kræves der en klar strategi og en konsekvent eksekvering. Følelserne skal holdes udenfor.

Det samme gør sig gældende i det politiske landskab. Siden april måned er det følelserne frygt og afmagt der har styret de europæiske politikeres gøren og

laden. Man er simpelthen så bange for, hvad der kan komme til at ske, at man ikke tænker med den rationelle del af hjernen. Alt går efterhånden op i hjælpepakker og brandslukning, i stedet for at løse de underliggende problemer, og tage de konsekvenser der følger heraf.



Overlever euroen og det europæiske projekt?

Ingen kan vel give et fornuftigt svar på dette. Tiden må give svaret!

Vores IR-kvotient slog negativt ud ultimo maj måned. Desværre 30 dage for sent, idet maj måned var det rene slagtehus på de finansielle markeder. Men konsekvensen blev taget, og efter få dages frustration blev situationen vendt til at fokusere på de muligheder dette har medført.

I den seneste tid har vi oplevet et aktiemarked, hvor skuffende nøgletal er blevet honoreret med stigende kurser. Denne yderst irrationelle adfærd

kan - efter vores opfattelse - kun forklares ved, at investorerne køber aktier i forhåbning om nye lempelser fra centralbankerne verden over. Vi vurderer derimod at risikoen for nye kursfald, og måske sågar store kursfald, er ret stor. Vi er derfor glade for at have IR-kvotienten til at sikre at vores beslutninger IKKE påvirkes af følelser og mavefølelse.

I forbindelse med al den uro der har præget markedet de seneste år, har vi valgt at teste hvorledes vores model virker. Ofte har man en tendens til at se tingene alt for kortsigtet, og føler at små udsving som modellen ikke fanger, er en fejl i modellen.

Vi har derfor i vedlagte bilag valgt at vise modellens effektivitet over de seneste 20 år. Som det ses af bilaget, er der mange perioder undervejs hvor man kunne blive i tvivl om effektiviteten. Der er således perioder hvor man ikke får det afkast aktiemarkedet giver, idet man er ude af markedet. Ses der derimod på de store linjer er modellens effektivitet iøjnefaldende. De seneste 20 år har modellen således givet et 3 gange så højt et afkast som aktiemarkedet.

## 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, Indien, Kina m.v.

## IR HØJRENTE A/S

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

## IR ERHVERV A/S

IR Erhverv A/S investerer i 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
KROGH'EN	4



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
4. kv. 2009	10,39%
2010	10,84%
2011	3,79%
2012	-1,73%

## AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

### IR BASIS A/S

IR-kvotienten beviste i 2011 sit værd ved at tilsige salg af tyske aktier i IR Basis A/S i maj måned, hvilket resulterede i positive afkast i et meget negativt og vanskeligt marked.

I slutningen af januar 2012 tilsagde IR-kvotienten atter køb af tyske aktier, efter pæne kursstigninger i årets første uger. Den gode stemning fortsatte ind i februar og marts måned, hvorefter

nervositeten omkring de europæiske politikeres vilje og evne til at afhjælpe den europæiske gældskrise fik overtaget. I slutningen af maj måned havde nervositeten haft en afsmittende effekt på erhvervslivet i Europa, og IR-kvotienten tilsagde derfor salg af tyske aktier. Fra slut marts til slut maj oplevede aktierne kursfald på knap 13% og har sidenhen oplevet mindre kursstigninger med store udsving.

Trods tilsagn om en stor bankpakke til den trængte spanske banksektor samt et "veloverstået" valg i Grækenland, er stemningen fortsat meget nervøs med høje renter i de gældsplagede lande stigende. Specielt Spanien er kommet i mediernes søgelys med 10-årige renter ikke langt fra 7%, som tidligere har medført hjælpepakker til Grækenland, Portugal og Irland.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	-4,47%
2012	-7,68%

### IR VÆKSTLANDE A/S

Ovenpå et afkastmæssigt acceptabelt 2011, hvor aktier i vækstlandene oplevede store kursfald, tilsagde IR-kvotienten køb af vækstaktier i slutningen af december måned 2011 og IR Vækstlande A/S oplevede således pæne kursstigninger i starten af 2012. I starten af marts begyndte aktiemarkedene i Kina, Brasilien mv. dog at opleve kursfald som følge af tegn på aftagende vækst.

Kombineret med stigende nervositet omkring udviklingen i den europæiske gældskrise, resulterede dette i kursfald på 20-25% siden slutningen af februar 2012.

Som det var tilfældet i IR Basis A/S slog IR-kvotienten negativt ud i slutningen af maj måned, hvorfor vi frasolgte aktieekponeringen.

Den politiske uro omkring den europæiske gældskrise

resulterede i det forgangne kvartal endvidere i en faldende EUR og dermed stigende USD. Eftersom IR Vækstlande A/S siden udgangen af 2011 har haft afdækket USD, er IR Vækstlande A/S ikke blevet begunstiget af denne udvikling.

Vi tror fortsat på et stort uforløst potentiale i vækstmarkedene, men ser risiko for yderligere kursfald i de kommende måneder.



<u>Periode</u>	<u>Afkast<sup>1</sup></u>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	8,31%

## AKTIER

Pæne kursstigninger på vore kunders individuelle aktier i årets første kvartal blev i de efterfølgende måneder afløst af større kursfald. Dette som følge af den (endnu en gang) opblussede gældskrise i Europa, hvor Spanien for alvor er kommet i rampelyset.

Efter IR-kvotienten slog negativt ud i maj måned, valgte vi at neddrose store dele af vore kunders individuelle aktiebeholdninger

herunder Volkswagen, GN Store Nord mv.

Denne omlægning har bidraget til at vore kunder - trods kursfald efter første kvartal - har opnået et afkast på 8,31%.

Udover nervositet omkring udfaldet af gældskrisen i Europa er vi begyndt at se nedjusteringer fra virksomheder lige fra industri til konsumentvarer. Det lader således

til at den aftagende vækst som vi har oplevet over den seneste tid er begyndt at gøre indhug i virksomhedernes indtjening, hvilket kan resultere i yderligere spare-runder med stigende arbejdsløshed til følge.

Vi ser sandsynlighed for at denne udvikling kan resultere i større kursfald over de kommende måneder, hvilket vi er klar til at udnytte qua kundernes lave aktieandele.

<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-kvotienten tilsiger, som i det eneste af investeringsselskaberne, fortsat køb af udenlandske højtforrentede statsobligationer. Historisk har der skullet herske en nærmest panisk stemning, for at denne type af obligationer har oplevet større kursfald. Dette gjorde sig senest gældende under Finanskrisen i 2008/2009 samt i et par måneder i efteråret 2011.

Stabiliteten i udenlandske

højtforrentede statsobligationer er i årets andet kvartal blevet demonstreret med positive afkast på omkring 2%, hvor danske obligationer til sammenligning har givet et nulafkast.

Investorerne blev i 2008 bevidste omkring risikoen i denne type obligationer, hvor kurserne faldt med over 20% på blot 2 måneder i forbindelse med konkursen i Lehman Brothers

IR-kvotienten havde dog i denne periode tilsagt salg allerede i slutningen af juli måned 2008.

Såfremt den europæiske gældskrise fortsætter med at påvirke stemningen og den økonomiske vækst, er der sandsynlighed for at IR-kvotienten indenfor de kommende måneder vil tilsige salg af udenlandske højtforrentede statsobligationer.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	4,25%
2012	5,30%

## IR ERHVERV A/S

Efter kursstigninger i årets første uger, tilsagde IR-kvotienten køb af højtforrentede virksomhedsobligationer i slutningen af januar måned. Den gode stemning fortsatte - ligesom på tyske aktier - ind i februar og marts måned, hvorefter kurserne på virksomhedsobligationer har oplevet mindre tilbagefald.

IR-kvotienten tilsagde salg af virksomhedsobligationer i

slutningen af maj måned, og kurserne har sidenhen ligget stabilt med en let stigende tendens.

Historisk har højtforrentede virksomhedsobligationer typisk udviklet sig i tråd med europæiske aktier. Eksempelvis oplevede man som investor i højtforrentede virksomhedsobligationer et negativt afkast på over 30% fra juni 2008 til januar 2009. Til sammenligning gav tyske

aktier i denne periode et negativt afkast på over 45%.

Til trods for at virksomhedsobligationer typisk opfattes som værende mindre risikable investeringer sammenholdt med aktier, bør man være varsom med ikke at blive forblændet af de høje renter. Dette eftersom en eventuel ny økonomisk nedtur atter kan ramme denne type obligationer hårdt.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2012	0,24%

## OBLIGATIONER

Som nævnt i sidste kvartalsrapport valgte vi i årets første måneder at nedbringe vore kunders beholdninger i danske obligationer til fordel for højtforrentede stats- og virksomhedsobligationer. Omlægningen har båret frugt, da især højtforrentede statsobligationer har bidraget med pæne afkast i 2012.

Vore kunder har siden årets start opnået et afkast på 5,01% på individuelle real-

kredit- og virksomhedsobligationer.

Vi ser fortsat danske realkreditobligationer som gode solide værdipapirer, men ser over den kommende tid mere interessante afkastmuligheder i højtforrentede stats- og virksomhedsobligationer.

Frygten for udfaldet af gældskrisen i Europa er nu så udtalt at såvel Danmark som Tyskland har formået at sæl-

ge korte statsobligationer med en negativ rente. Når der på et senere tidspunkt ikke længere spekuleres i et totalt kollaps i Euro'en, vil de korte rente i Tyskland og Danmark normaliseres, hvilket vil resultere i faldende obligationskurser. Når dette scenarie har udspillet sig, vil vi overveje atter at investere i danske realkreditobligationer, da vi ikke forventer større rentestigninger i de kommende år.



<u>Periode</u>	<u>Afkast<sup>1</sup></u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	5,01%



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

Telefon: 96 26 30 00  
Fax: 96 26 30 01  
E-mail: info@irg.dk

BESØG VORES WEBSTED:  
**IRG.DK**

"MANGEL PÅ PENGE ER RODEN TIL ALT  
ONDT"

GEORGE BERNARD SHAW

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

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

De, der var med til Peter Lund Madsens foredrag den 10. juni 2012, ved hvad jeg taler om:

Krybdyrhjernen har overtaget styringen!

Andet kan vel efterhånden ikke forklare de store udsving, som snarere er blevet dagligdag end noget usædvanligt. Man kan undre sig - og det gør jeg til stadighed - over, hvad der igen og igen får aktiemarkedet til at tage disse rutschebaneture - op og ned! Bliver vi aldrig klogere?

Svaret er vel efterhånden et klart og utvetydigt: NEJ - det gør vi ikke. Så længe grådighed og frygt er nogle af de stærkeste impulser i menneskets hjerne, skal vi forvente at aktiemarkedet svinger ukontrollerbart og uforudsigeligt.

Jeg bliver ofte spurgt, om det så i det hele tage kan betale sig at investere i aktier?

Ja, det er jo et godt spørgsmål, som jeg ofte har stillet mig selv.

Hvis man tænker fornuftigt over det, må svaret være: JA - det kan godt betale sig. Virksomhederne vil på sigt forrente deres kapital bedre end det, de kan låne til. Og det vil på sigt give et fornuftigt afkast til aktionærerne.

Næste spørgsmål er så: På hvilket sigt?

I gamle dage ville man sige 3-5 år. Nogle måske 5-10 år.

Da jeg startede i branchen i 1988 lå det japanske aktieindeks i kurs 40.000. I dag, 23 år senere, ligger det under kurs 9.000. På 23 år har man altså tabt 77% af sin investering plus inflationen. Og 23 år må man da sige er på langt sigt - eller hvad?

Jeg påstår ikke, at de europæiske aktier om 23 år vil være faldet

markant - det tror jeg faktisk ikke. Men omvendt tror jeg heller ikke de er steget markant. Vi har - ligesom Japan, store ældre-årgange, stor statsgæld og en stor offentlig sektor. Der skal simpelthen tænkes anderledes fremadrettet.

Efter min mening går vi et til to årtier i møde, hvor aktier i perioder vil være meget interessante, medens de i andre perioder vil være et dyrt bekendtskab.

Jeg tror på, at IR-kvotienten vil hjælpe os med at skabe et fornuftigt afkast i fremtiden. Nogle år vil strategien give lavere afkast end aktiemarkedet. Betyder det at IR-kvotienten ikke virker? Nej, for andre år vil man prise sig lykkelig over, at man er ude af markedet, medens aktierne får klø. På denne måde kan man styre sin krybdyrhjerne, og i stedet investere med sin intelligens. Og det giver mening.



Michael Krogh Andersen

