

# BØRSEN. INVESTOR

Får du nok ud af  
din formue?

landbobanken.dk/privatebanking  
70 200 615 - pb@landbobanken.dk

 Ringkjøbing  
Landbobank



## Investor afværger tab med hjemmestrikket model

Med en egenudviklet model har Kim Andreasen, kundechef i Investeringsrådgivning, afværget store tab i de seneste ugers aktienedtur. Med modellen, der bl.a. bygger på tyske nøgletal, forsøger fondsmæglerselskabet det, mange mener er umuligt: at trække sig ud af markedet før det topper, og nedturen starter. **Side 4-7**



Foto: Christian Klindt Sølbeck

**8** *Investorskolen*  
*Udbytteaktier er et attraktivt alternativ til virksomhedsobligationer*

CARNEGIE WORLDWIDE INVESTORMØDE:

### JAGTEN PÅ ATTRAKTIVE AFKAST!

MØD OS I:

Gentofte: 21. oktober | Hillerød: 23. oktober | Odense: 28. oktober  
Herning: 29. oktober | Aarhus: 5. november | Aalborg: 6. november

For program og tilmelding kan du besøge [cww.dk/tilmeld](http://cww.dk/tilmeld). Du er naturligvis også velkommen til at ringe til os på 35 46 35 46 for yderligere information.

CWW.DK/TILMELD



CARNEGIE WORLDWIDE  
INVESTERINGSFORENINGEN

# Investor forudser nedture med hjemmebygget model

**Aktiemarkedet er banket** nedad de seneste uger, men kapitalforvalter Kim Andreasen hos Investeringsrådgivning ser til fra sidelinjen. En egenudviklet model har afværget store tab for selskabet og dets kunder

Af Simon Kirketerp og Thomas Nygaard Madsen

**Kim Andreasen** forvalter 1,3 mia. kr. hos fondsmæglerselskabet **Investeringsrådgivning**, men han kan sove



helt roligt om natten, selvom milliardværdier de seneste måneder er forsvundet ud af det danske aktiemarked. Allerede i maj trak han investeringerne ud af aktiemarkedet, der de

seneste uger er faldet 10 pct. – og da det så værst ud 14 pct.

“Det er ikke sådan, at vi sidder med armene over hovedet, men et eller andet sted havde vi jo set det komme og har ageret ud fra det,” siger Kim Andreasen, der har titel af kundechef og er medejer.

Med en egenudviklet model forsøger Investeringsrådgivning nemlig at gøre det, som mange ellers mener er umuligt: at undgå de helt store kursfald ved at trække sig ud af markedet, før det rammer toppen, og nedturen sætter ind.

“Vi ved godt, at vi ofte kommer til at sælge ud, før markedet topper. Men vi undgår med langt overvejende sandsynlighed de store nedture. Det har vi også gjort denne gang.”

## Timing er risikabel

Modellen er bl.a. bygget op omkring nøgletallet for den tyske erhvervstillid IFO, som offentliggøres fra måned til måned og er baseret på aktiviteten i 7000 virksomheder.

“Vi tillægger faktisk ikke så stor vægt, hvor højt aktivitetsniveauet er. Det kan være højt eller lavt. Det er mere retningen i udviklingen, der er afgørende. Hvis vi ser, at aktiviteten i virksomhederne er aftagende i forhold til ordretilgange og lagerbeholdninger, så sælger vi ud. Det var det, der skete i maj,” siger Kim Andreasen.

Investeringsrådgivning blev stiftet af **Michael Krogh Andersen** i 2009, men selvom man altså kun har arbejdet med modellen i fem år, har man kørt simulationer på den, som rækker tilbage til 1992. 100 kr. er over 23 år blevet til 1570 kr., hvis de har været investeret ud fra Investerings-

rådgivningsmodel, mens beløbet er vokset til 600 kr., hvis de har været placeret i tyske aktier. Den aktiekasse er Investeringsrådgivning særligt aktiv i.

Alligevel er det langtfra alle, der er begejstrede for den tilgang til investeringer.

*“Vi ved godt, at vi ofte kommer til at sælge ud, før markedet topper. Men vi undgår med langt overvejende sandsynlighed de store nedture”*

Kim Andreasen, kundechef, Investeringsrådgivning

Den gængse opfattelse blandt professionelle investorer er, at det er fornuftigt at skrue lidt ned for aktier, hvis man frygter en nedtur, men at det ganske enkelt er for farligt at stå uden for markedet, hvis det pludselig kører hurtigt op igen.

“Det er sjældent, at man kan være så sikker på, at korrektionen kommer, at den nok kommer i morgen, og jeg kan stille mig ud på sidelinjen, og så kan jeg i øvrigt finde ud af at komme ind igen på det rigtige tidspunkt. Timingmæssigt er det risikabelt,” siger **Frank Øland Hansen**, der er chefstrateg i **Danske Bank Private Banking**.

Samme melding lyder nogenlunde fra **PFA Pensions** chefstrateg **Henrik Henriksen**:

“Hvis man skal være god til det her med at time markedet, så skal man som udgangspunkt købe, når andre løber væk, og en gang imellem skal man så alligevel løbe med, når der er tale om rigtig store korrektioner. Det er altså ikke let. I den aktuelle situation ser vi stadig det her som et tilbagefald, hvor markedet vil komme hurtigt tilbage, fordi det simpelthen er oversolgt. Nøgletallene og de bagvedliggende regnskaber fra virksomhederne ser stadig okay ud,” siger han.

Samtidig advarer han private investorer mod selv at forsøge at time markedet, men han vil ikke skyde Investe-

## FAKTA | Investeringsrådgivning A/S

- Yder formuerådgivning til formuende personer.
- Har base i Herning og et kontor i København.
- Investeringsrådgivning forvalter i alt 1,4 mia. kr. Beløbet er fordelt på 170 kunder.
- Kunderne er typisk nuværende eller tidligere erhvervsfolk, som har bygget en virksomhed op, og som skal have forvaltet formuen.
- Hovedformålet er at skabe et godt afkast, men forvalteren har særligt fokus på at beskytte formuen i nedgangstider. Hellere gå glip af et afkast, når der er tegn på nedgang, end risikere større kursfald.

TNM



“Vi tillægger faktisk ikke så stor vægt, hvor højt aktivitetsniveauet er. Det er mere retningen i udviklingen, der er afgørende,” siger Kim Andreasen om den model, der afgør, hvornår han sælger ud.  
Foto: Christian Klindt Sølbeck

ringsrådgivnings model ned.

“Hvis man skal bruge den form for modeller, så skal man enten følge dem meget, meget tæt selv eller overlade det til eksperter,” siger Henrik Henriksen.

Men hos Investeringsrådgivning er man faktisk ikke så bange for at misse noget af en optur, man frygter langt mere at løbe ind i et stort tab på en

kom til Investeringsrådgivning i september 2010, arbejdede i banksektoren.

“Den almindelige investor har det ikke ok med at sidde og vurdere sit afkast ud fra et relativt synspunkt, hvor man kigger på, om man bare har slået markedet. I 2008 var der i hvert fald ikke mange, der kunne glæde sig over, at de kun tabte 40 pct., selvom markedet faldt 45 pct. Jeg er stadig ikke stødt på nogen, der kan betale regninger med relativt afkast. Vores mål er et stabilt afkast,” siger Kim Andreasen.

# 1,3

mia. kr. forvalter  
Kim Andreasen hos  
Investeringsrådgivning

nedtur. Og Kim Andreasen giver ikke meget for den normale tilgang til investering, hvor det bare gælder om at klare sig bedre end markedet generelt.

“Flere bankøkonomer har kaldt det en risikabel strategi eller ligefrem vanvid at sælge ud af sine aktier, når der er risiko for større kursfald. Vi kalder det sund fornuft,” forklarer Kim Andreasen, som, før han

### Fokus på tyske aktier

Selskabets aktiefond IR Basis har siden stiftelsen leveret et afkast på omkring 10 pct. årligt i gennemsnit. Hovedsageligt koncentrerer investeringerne sig omkring tyske aktier. I år er afkastet indtil nu 4,5 pct. Når Investeringsrådgivning trækker sig ud af aktiemarkedet, investeres midlerne i stedet i obligationer, så der fortsat hentes et afkast, selvom man står på sidelinjen.

Selvom modellen med at trække sig ud bestemt ikke

Investeringsrådgivnings aktiemodel er bl.a. bygget op omkring nøgletallet for den tyske erhvervstillid IFO, som offentliggøres fra måned til måned og er baseret på aktiviteten i 7000 virksomheder.  
Foto: Christian Klindt Sølbeck



## ... Investor forudser nedture med ...

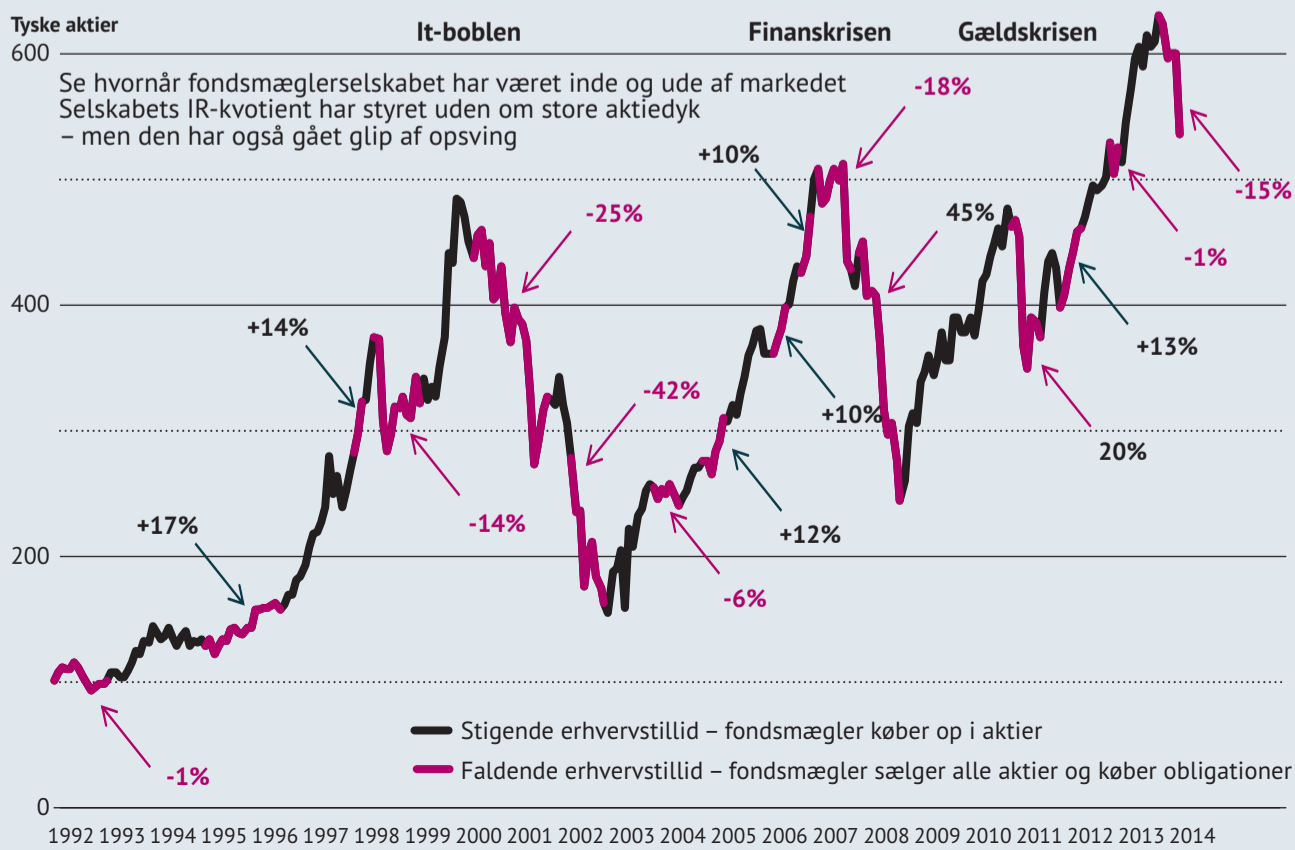
vinder indpas i den brede del af finanssektoren, er Investeringsrådgivning ikke alene om at vælge et totaludsalg. I sidste uge kom også Finanshuset Demetra Fondsmæglerselskab med samme melding. Pengene er i stedet sat i danske stats- og realkreditobligationer samt kontanter.

“En sund aktiestigning er kendetegnet ved stigende handelsvolumer. Det så vi fra 2003 til 2007. Men den her gang er omsætningen faldet under opturen. Det er en diametral modsætning af, hvad der normalt sker. Faldende omsætning på stigende priser er suspekt. Det fører næsten altid til en nedadgående trend, og derfor sælger vi ud,” siger chefstrateg **Svend Jørgen Jensen**.

Samtidig hæfter han sig ved, at priserne på råvarer ikke som normalt er fulgt med aktiekursene opad.

Han er klar til at lade investere-

### Investeringsrådgivning forsøger at undgå nedture



ringsforeningen blive ude af aktiemarkedet, indtil han ser en vending forude.

“Vi går ind i markedet igen, når vi ser nogle tekniske signaler på, at markedet er ved at vende. Hvis markedets bundniveauer begynder at hæve sig, er det et tegn på, at vi skal købe op igen,” siger Svend Jørgen Jensen.

### Erhvervstillid afgørende

Og hos Kim Andreasen og Investeringsrådgivning står man heller ikke ligefrem på spring for at rykke ind i markedet igen.

“Det er igen erhvervstilliden, der afgør det. Vi kigger ikke efter et bestemt niveau i aktiemarkedet, for så ender man med at træffe en beslutning på et følelsesmæssigt grundlag, og det er farligt. Men når virksomhederne begynder at opleve fremgang, går vi ind igen,” siger han.



## “Aktierne kan let falde 10 pct mere”

Af Simon Kirketerp  
og Thomas Nygaard Madsen

Aktiernes zigzagskurs har de seneste Auger barberet 10 pct. af de største danske aktiers værdi, men der kan let lure flere tab i horisonten. For selvom fredagens aktiehandel bød på et plus på 3,8 pct. til det danske C20-indeks, så har den dårlige stemning stadig fat i markedet.

“Under nedturen har man kunnet fornemme en vis panik, men slet ikke på samme niveau som i efteråret 2011 og under finanskrisen. Folk har ikke mistet troen på aktier endnu, men hvis kursfaldene får yderligere fat, skal der nok ikke så meget til, før der kommer en kapitulation, hvor folk smider det, de har. Det vil kunne sende det tyske DAX-indeks ned i 7500 fra det nuværende niveau omkring 8700. Aktierne kan let falde 10 pct. mere, og hvis stemningen bliver panisk, kan det selvfølgelig godt falde mere,” siger **Kim Andreasen**, der

er medejer og kundechef hos **Investeringsrådgivning**, som samlet forvalter 1,3 mia. kr.

Her kører man en strategi, som betyder, at man helt har valgt at trække sig fra aktiemarkedet i den største aktiefond **IR Basis**, som hovedsageligt investerer i tyske aktier. Men et fald i det tyske indeks i den størelsesorden, som Kim Andreasen taler om, vil også trække de største danske aktier ned, da de to markeder er tæt forbundne.

“Hvis det pludselig begynder at gå op for folk, at deres opsparing er skrumpet, så kan det altså også påvirke deres adfærd, og så bider det hele sig selv i halen. Så kan det blive en selvopfyldende profeti i forhold til en økonomisk afmatning, som giver indtjenings- og omsætningsfald, og så begynder det pludselig at blive noget mere vidtrækkende, end at det bare er en korrektion i et stigende marked,” siger Kim Andreasen.

siki@borsen.dk  
thma@borsen.dk

## Investorer i skyttegraven

Af Thomas Nygaard Madsen  
og Simon Kirketerp

Aktiemarkederne har de seneste uger oplevet fald på omkring 10 pct. Værst ser det ud i Europa, mens USA har klaret sig lidt mere nådigt gennem nedturen.

**Henrik Henriksen**, chefstrateg i **PFA Pension**, ser flere forklaringer, men især bekymringer for den europæiske vækst har presset aktierne nedad.

Han mener dog ikke, at der er noget unaturligt i den udvikling, som aktiemarkederne har gennemgået de seneste uger.

“En vigtig pointe er, at det er rigtig længe siden, vi har haft en større korrektion. Hvis vi siger, at sådan en er på 10 pct. eller mere, så skal vi tilbage til 2011 for at

finde noget tilsvarende. Normalt kommer de i gennemsnit en gang om året,” siger Henrik Henriksen.

De første fire dage i sidste uge bød samlet set på store fald. Fredag blødte stemningen imidlertid en smule op, og der var grønne tal over hele linjen i Europa.

Henrik Henriksen mener, at det er et tegn på, at køberne er på vej tilbage i markedet. Flere investorer ser ganske enkelt faldene som en mulighed for at gøre et relativt billigt aktiekøb.

### Ikke sidde tilbage og se dum ud

“Det er lidt ligesom at sidde nede i en skyttegrav. Du ved ikke rigtig, hvad der sker, hvis du hopper op. Så er der pludselig én, der hopper op, og så tænker flere, at de gerne vil med, for nu går det stærkt,

hvis den skyder ikke, vi kan hurtigt vinde nogle meter her, og så vil jeg ikke sidde tilbage og se dum ud,” siger chefstrategen.

*“Hvorfor købe i dag, hvis det er billigere i morgen? Det har køberne tænkt”*

Frank Øland Hansen, chefstrateg,  
Danske Bank Private Banking

**Frank Øland Hansen**, chefstrateg i **Danske Bank Private Banking**, mener også, at markedet har lidt under, at der har været få købere.

“Køberne har stået på sidelinjen og ventet

på, at vi kunne se tegn på, at bunden var nået. For hvorfor købe i dag, hvis det er billigere i morgen? Det har køberne tænkt, så vi har haft et marked uden særlig mange købere. Og så falder det bare,” siger Frank Øland Hansen.

Fredag stiger aktiemarkederne over en bred kam. Chefstrategen tager det som et tegn på, at køberne er på vej tilbage, men tør ikke love guld endsige grønne skove i den nærmeste fremtid.

“Om det her holder i denne uge, det er for tidligt at sige. Men det, vi kan sige, er, at når vi kigger på makroøkonomien og centralbankernes udmeldinger, så mener vi, at vi er i et miljø, hvor vi stadigvæk skal have stigende aktiekurser, og at de ved årets udgang ligger højere end i dag,” siger Frank Øland Hansen.