

Investerings Rådgivning



Årgang 5, nummer 2
1. kvartal 2015

Nytår med fremgang

IR-kvotienten blev på ny positiv medio december måned, efter at have været negativ siden ultimo maj måned. Vi har dermed undgået de store kursudsving som har præget perioden, samtidig med at vi i IR Basis A/S kom ind i det tyske aktiemarked 3% lavere end niveauet hvor vi solgte for 6 måneder siden. I den mellem-liggende periode har kapitalen været investeret i obligationer, som dog ikke har givet det store afkast.

Konsekvensen af dette er at IR Basis A/S er steget 4,6% i 2014, hvor det tyske aktiemarked kun er steget 2,6%. Vi forventer 2015 bliver et godt år for tyske aktier, som i 2014 har haltet efter de amerikanske og danske aktier. De lave oliepriser og den stigende dollar er en cocktail som sammen med den stigende erhvervstillid bør være meget positiv.

IR Favoritter A/S kom efter en uheldig timet opstart (medio august) ud af året

med et positivt afkast, og står ved indgangen til det nyt år med rigtig gode kort på hånden. Se yderligere præsentation af IR Favoritter A/S i vedlagte blad.

Også IR Vækstlande A/S kommer godt ud af 2014 med et afkast på 10,4%. Selskabet har igennem 2014 været mest eksponeret imod Kina, hvilket er en strategi vi fastholder i 2015 med udsigt til et bull-



marked. De solide oliepriser falder kommer de kinesiske virksomheder til gode, idet Kina er verdens største importør af olie.

På rentesiden har 2014 været acceptabelt for IR Erhverv A/S' vedkommende, med et afkast på 2,5%. Vi forventer denne aktivklasse

i de kommende år vil generere lignende til lidt højere afkast, altså niveauet 4-5% p.a. Risikoprofilen er forholdsvis lav, idet de fleste af obligationerne er til udløb indenfor en overskuelig tidshorisont.

Årets største vinder blev IR Højrente A/S, der med et afkast på 19% satte alle konkurrenter til vægs, idet sammenlignelige selskaber kun gav 5-6% i afkast. Vi forventer 2015 bliver et godt år, men dog ikke så godt som 2014. Porteføljen giver et løbende afkast på ca. 5%, og dertil skulle gerne komme det tilskud vi kan generere igennem vores egenudviklede investeringsmodeller.

Alt i alt ser vi frem til et spændende 2015, og ønsker alle kunder og øvrige forretningsforbindelser et rigtig godt nytår!

Kort opsummering af vores holdninger:

- Køb europæiske aktier
- Behold aktier i vækstlande
- Behold lange realkreditobligationer
- Behold dollar

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	4,51%

IR Basis A/S

Igen i år har IR-kvotienten bevist at det ER muligt at undgå større kursfald, og derved skabe gode og ikke mindst mere stabile afkast. Således solgte IR Basis A/S i maj måned ud af aktier og har netop genkøbt 3% lavere. Derved undgik IR Basis A/S kursudsving på tyske aktier på 15% i den mellem-liggende periode. Siden nytår er det blevet til et afkast på 4,5%.

Siden maj er Euro blevet svækket mere end 10%

overfor dollar, hvilket styrker konkurrenceevnen i de tyske eksportvirksomheder.

Endvidere er olieprisen faldet 45% i samme periode, hvilket mindsker fragtomkostningerne for eksportvirksomhederne, sænker omkostningerne i de industritunge virksomheder og efterlader flere penge til forbrugerne grundet lavere omkostninger til brændstof, opvarmning af bolig mv.

Slutteligt vil eventuelle yderligere pengepolitiske lempelser fra ECB, give ekstra brændstof til de tyske aktier.

På baggrund af ovenstående ser vi et attraktivt afkastpotentiale på tyske aktier i 2015, som er blandt de billigste på de udviklede aktiemarkeder.

Aktiebaserede investeringer

IR Vækstlande A/S



Periode	Afkast ¹
2011	-4,47%
2012	-7,38%
2013	2,25%
2014	10,43%

Efter flere år med lav interesse for aktier i vækstlandene, er flere af de store globale investorer begyndt at fokusere på disse aktiemarkeder. Senest har Morgan Stanley meddelt at de ser potentiale for kursstigninger på kinesiske aktier på op imod 100% over de kommende 18 måneder, hvilket vi ser som et sandsynligt scenarie.

Det kan lyde meget optimi-

stisk, men en fordobling af kursen vil blot medføre, at de kinesiske aktier handler til den gennemsnitlige P/E over de seneste 20 år. Endvidere har kinesiske aktier kun givet et meget begrænset afkast over de seneste 3 år, til trods for at indtjeningen i de kinesiske selskaber er øget med omkring 30% i samme periode.

Kina, som udgør omkring 2/3 af IR Vækstlande, bliver

ligesom de tyske virksomheder begunstiget af den lave oliepris. Om end i større omfang, da Kina er verdens største olieimportør.

Grundet faldet i den russiske valuta, har russiske aktier bidraget negativt til afkastet, mens brasilianske og i særdelshed indiske aktier har performet flot.

IR Vækstlande A/S gav i 2014 et afkast på 10,4%.



Periode	Afkast ¹
4. kv. 2014	0,43%

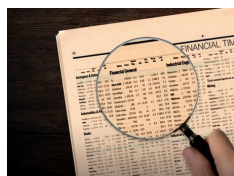
IR Favoritter A/S

IR-kvotienten har været negativ i det meste af perioden, hvorfor IR Favoritter maksimalt har været halvt investeret. I december blev IR-kvotienten positiv og IR Favoritter placerede en stor del af de kontante midler i de enkeltaktier som vi har fulgt nøje mens IR-kvotienten var negativ. IR Favoritter har givet et positivt afkast på 0,4% siden selskabet startede i august 2014.

Periodens bedste investering var igen Genmab med et afkast på over 40%. Virksomheden fortsætter med at vise meget lovende resultater med et nyt middel mod knoglemarvscancer. Forrige periodes dårligste investering, Vestas, har vi suppleret i mens den var billig, eftersom vi fortsat er overbevist om, at indtjeningsudviklingen vil overraske positivt. Vestas har været en god bidragsyder i fjerde kvartal. Periodens

dårligste investering har været i H+H, som lider under, at eksponeringen til det russiske marked kortsigtet overskygger de gode resultater fra andre markeder.

Ultimo fjerde kvartal er der udvalgt 17 enkeltaktier i IR Favoritter. Vi overvåger yderligere aktier, men de vil kun blive købt, hvis de vurderes at være bedre investeringer end de nuværende.



Periode	Afkast ¹
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	29,49%
2013	49,67%
2014	13,44%
P.a.	19,7%

Aktier

2014 blev endnu et godt år for danske aktier, som udgør hovedparten af enkeltaktierne. Således endte vore kunders afkast på 13,4% siden nytår. Siden vi startede for godt 5 år siden er det blevet til et akkumuleret afkast på 160% svarende til et årligt afkast på knap 20% i gennemsnit.

Årets sidste kvartal var præget af større kursudsving på aktiemarkederne

verden over grundet det store prisfald på olie. Vi har ikke været investeret i olie-relaterede selskaber, som har oplevet store kursfald i siden sommer. Carlsberg blev dog ramt heraf, som følge af det store fald i den russiske valuta, og endte året med et kursfald på 20%. Vi opfatter dette som en overreaktion, eftersom Rusland kun udgør 20% af indtjeningen i Carlsberg, og vi ser derfor et attraktivt

kurspotentiale i det kommende 2015.

Højdespringeren i det forgangne år blev Securitas med et afkast på hele 44%, uden hensyntagen til udviklingen i den svenske krone, som blev svækket i sidste halvdel af året. Derudover bidrog Alm. Brand, Danske Bank og Schouw til afkastet med kursstigninger på henholdsvis 36%, 35% og 32%.

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 kursudsving som følge af det store prisfald på olie, men sluttede året med et imponerende afkast på 18,6%.

Faldet i olieprisen medførte kursfald på de højtforrentede statsobligationer, da dette skabte bekymring ift. de olieeksporterende lande. Under 10% af obligationerne i IR Højrente A/S er dog udstedt af lande der er

nettoeksportører af olie. Med andre ord er omkring 90% af obligationerne udstedt af lande, der bliver begunstiget af faldet i olieprisen. Kursfaldet på obligationerne blev da også hurtigt hentet hjem.

I 2014 blev dollar styrket 13%, hvilket har løftet afkastet på IR Højrente A/S, da der investeres i obligationer udstedt i dollar. Vi forventer yderligere styrkelse

af dollar i 2015, hvilket vil forstærkes af eventuelle yderligere pengepolitiske lempelser fra ECB i et forsøg på at løfte den lave inflation, som presses yderligere af faldet i olieprisen.

Den effektive rente på de højtforrentede statsobligationer ligger pt. omkring 5%, hvilket kan sammenholdes med en rente på under 1% på den 10-årige tyske statsobligation.



Periode	Afkast ¹
2011	4,25%
2012	5,40%
2013	-12,06%
2014	18,64%

IR Erhverv A/S

Siden maj måned, hvor vi solgte ud af de tyske aktier i IR Basis A/S, har IR Erhverv A/S ligeledes investeret med en reduceret risiko, da højtforrentede virksomhedsobligationer historisk påvirkes negativt af kursfald på aktiemarkedene. Siden nytår har IR Erhverv A/S givet et afkast på 2,5%.

Ligesom højtforrentede statsobligationer, har faldet i olieprisen også påvirket virksomhedsobligatio-

ner relateret til oliesektoren negativt. IR Erhverv A/S har investeret under 5% i obligationer udstedt af olieselskaber, og er derfor i meget begrænset omfang påvirket heraf.

Som tidligere nævnt, skal man være varsom med at jage virksomhedsobligationer, der tilbyder en høj effektiv rente, da der oftest er en årsag hertil. I stedet opfordrer vi til at affinde sig med et forventet afkast på

3-5% i de kommende år, som er gennemsnittet blandt de mest likvide højtforrentede europæiske virksomhedsobligationer.

For at løfte det forventede afkast uden at øge risikoen, har vi i stedet øget investeringerne i højtforrentede amerikanske virksomhedsobligationer, som trods en kortere løbetid tilbyder omkring 2%-point mere i effektiv rente qua det højere renteniveau i USA.



Periode	Afkast ¹
2012	2,18%
2013	3,66%
2014	2,50%

Obligationer

Som følge af det store prisfald på olie, og den usikkerhed der opstod i kølvandet herpå, faldt renten på den 10-årige tyske statsobligation fra 0,95% til 0,6% i det forgangne kvartal med kursstigninger på obligationer til følge. For de fleste økonomer har et scenarie med en tysk statsrente omkring det nuværende niveau ikke været opfattet som sandsynligt.

Som nævnt gentagne gange tidligere har vi ikke kunnet se hvorfor rentestigningerne skulle komme, og har derfor fastholdt vore kunders investeringer i lange danske realkreditobligationer. Med en rente på 2,5% på 30-årige lange realkreditobligationer, er dog selv vi ved at overveje hvornår tid er til at mindske rentefølsomheden. For nærværende fastholder vi dog eksponeringen.

Virksomhedsobligationer har kun givet et mindre positivt afkast i det forgangne kvartal som følge af det store prisfald på olie.

I 2014 opnåede vore kunder et afkast på 4,2% på individuelle obligationer, hvilket primært har været drevet af pæne kursstigninger på de 30-årige realkreditobligationer.



Periode	Afkast ¹
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	11,36%
2013	3,80%
2014	4,21%
P.a.	6,6%

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	33,8	41.400	79.902	-	1.184.380	215.620
Carlsberg A/S	1.300.000	475,0	2.700	101.574	21.600	1.159.770	140.230
Columbus A/S	500.000	4,8	103.500	30.037	12.938	275.028	224.972
Danske Bank A/S	1.500.000	168,6	8.900	134.479	17.800	1.362.704	137.296
Deutsche Bank AG	1.000.000	25,2	5.300	121.188	28.321	2.004.847	-1.004.847
Exiqon A/S	200.000	7,0	28.600	2.860	-	62.387	137.613
NKT	600.000	341,4	1.800	43.090	6.300	446.133	153.867
Roblon A/S	1.000.000	296,0	3.400	75.973	34.000	499.994	500.006
Schouw & Co	1.000.000	292,0	3.400	79.040	20.400	874.980	125.020
Securitas AB	1.500.000	93,7	19.800	104.921	48.114	446.584	1.053.416
Sum	10.000.000			773.064	189.472	8.316.807	1.683.193

Nøgletal			
Forventet indtjening	773.064	7,7%	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!
Udbytte	189.472	1,9%	En kunde der har investeret 10 mio. kr. i aktier hos os, har altså en underliggende indtjening på 770.000 kr. om året, og beskæftiger 20 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.
K/I		1,2	
P/E 2014		12,9	
Antal ansatte		20	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.