



Investeringer Rådgivning

ÅRGANG 3, NUMMER 12

4. KVARTAL 2012

KEJSERENS NYE KLÆDER?

"Tålmodighed er en dyd", "Kejserens nye klæder" eller "Der findes ikke den fest, der ikke ender".

Der kan sættes mange superlativer på aktiemarkedets udvikling i dette kvartal. Udsvingene har været store, og over sommeren så vi pæne stigninger. Vores model har igennem hele perioden fortalt, at risikoen var uhyggeligt stor, hvorfor vi - desværre - har holdt os på sidelinjen hele perioden efter devisen "better safe than sorry".

Men hvem er de kloge - og ikke mindst - hvem er de mindre kloge? Igennem store dele af sommeren har vi følt at vi hørte til i den sidste kategori. De "andre" måtte vide noget vi ikke vidste, for hvorfor ellers købe aktier i den stil? Vi har brugt uanede mængder af tid på at teste vores model, for at undersøge hvorvidt der har været fortillælde. Og det har der! Af vedlagte ark kan man se, at det ikke er en usædvanlighed, at vores model "misser" nogle stigninger på den korte bane. På bagsiden kan man se, at i det store billede gør det ikke så meget, idet man også er de store kursfald foruden. Og det må jo være dét det drejer sig om?

Så vores budskab er: Hav tålmodighed. Strategien skal nok hjælpe os igennem med pæne afkast på bare lidt længere sigt. Faktisk er vi foran markedet i de 3 år vi har eksisteret! Og mon ikke - stigninger eller ej - at de fleste vil give os ret i at risikoen for kursfald i aktiemarkedet har været usædvanlig høj denne sommer?

Et af vores fikspunkter er udviklingen i erhvervstilliden i Tyskland, målt ved Ifo-indekset. Ifo-indekset indgår i beregningen af IR-kvotienten. Indekset er på det laveste niveau siden marts måned 2010, altså i 2 1/2 år. Hvis man ser isoleret på IR-kvotienten, som måler retningen i erhvervstilliden, ser man også en faldende trend samt - og dette er vigtigt - en stor hastighed i faldene.

Konklusionen på det verdensbillede vi ser, er derfor at man fortsat skal være yderst forsigtig og tålmodig. Den faldende erhvervstillid og hastigheden hvormed den falder, er historisk "gift" for aktiemarkedet, og det er ikke odds vi tør investere imod.

God læsning.

Filial i København

Pr. 1. oktober 2012 åbner Investeringer Rådgivning kontor i København, nærmere bestemt Gl. Mønt 19A. Vi får hermed mulighed for at være endnu tættere på vores sjællandske



kunder.

Til at lede og udvikle filialen, har vi ansat Thomas Saxe Blankholm. Thomas er 39 år, og har en lang bankkarriere bag sig, senest som Private Banker hos Banque Internationale à Luxembourg i København.

Thomas har store kompetencer indenfor private banking, herunder viden om skat og arveret. Dette kombineret med et veludviklet netværk gør Thomas til den perfekte kandidat til stillingen.

Vi byder Thomas velkommen, og ser frem til at arbejde sammen med ham.

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, Rusland, Indien, Kina mv.

IR HØJRENTE A/S

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

IR ERHVERV A/S

IR Erhverv A/S investerer i højtforrentede europæiske virksomhedsobligationer.

I DETTE NUMMER:

KEJSERENS NYE KLÆDER?	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	-0,29%

AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

IR BASIS A/S

IR-kvotienten slog, som nævnt i seneste kvartalsrapport, negativt ud i maj måned. Desværre en måned for sent, da aktiemarkederne oplevede større kursfald i maj måned. Sidenhen har IR-kvotienten fortsat meldt om stor risiko for kursfald i aktiemarkedet, og den ligger pt. på et niveau, vi kun har set 4 gange tidligere over de seneste 20 år.

Aktiemarkederne har trods

fortsat svage økonomiske nøgletal samt nedjusteringer fra virksomheder verden rundt, oplevet kursstigninger over de seneste måneder. Dette er primært sket på baggrund af forventninger til nye stimuli fra centralbankerne og ikke mindst forventningen til at disse tiltag vil løfte den globale vækst.

Erhvervslederne i Europa ser trods tiltagene fortsat mindre lyst på fremtiden, hvilket

kan være et varsel om, at investorerne er for optimistiske omkring effekten af de pengepolitiske lempelser.

I kvartalet har IR Basis A/S udelukkende været investeret i obligationer, og vi har benyttet de faldende obligationskurser til at tilkøbe lange realkreditobligationer.

IR Basis A/S opnåede et afkast på 1,5% i kvartalet.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	-4,47%
2012	-10,16%

IR VÆKSTLANDE A/S

IR Vækstlande A/S har ligesom IR Basis A/S ikke været investeret i aktier i det forgangne kvartal.

Udviklingen i verdens største vækstland Kina, har i det forgangne kvartal oplevet en kraftig opbremsning, og bekymringen for en mere langvarig og dybere afmatning bliver stadig mere udbredt. Årsagen er blandt andet mistillid til de væksttal Kina har offentliggjort, som langt fra

stemmer overens med elforbruget blandt industriselskaberne i Kina. Tidligere har dette været en god indikator for væksten. Hovedparten af de kinesiske selskaber har dertil leveret skuffende regnskaber for årets andet kvartal.

I kvartalet har IR Vækstlande A/S givet et negativt afkast på 2,7%. Afkastet har været negativt påvirket af en faldende USD. Denne er faldet

som følge af nye stimuli fra den amerikanske centralbank, som nu for 3. gang forsøger at løfte den amerikanske vækst ved at opkøbe amerikanske realkreditobligationer, også kendt som QE3. Tillige har investorerne øget risikovilligheden igennem kvartalet, hvilket har resulteret i salg af amerikanske værdipapirer til fordel for blandt andet europæiske værdipapirer.



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
4. kv. 2009	1,86%
2010	30,17%
2011	-10,60%
2012	22,71%

AKTIER

Eftersom IR-kvotienten slog negativt ud i slutningen af maj måned, valgte vi at reducere eksponeringen imod de mere konjunkturfølsomme aktier, hvilket har været en god beslutning.

Vore kunders investeringer i nicheselskaberne Ambu og Roblon valgte vi imidlertid at bibeholde. Roblon gav et afkast på knap 15% i det forgangne kvartal. Kursstigningen har været drevet af

en opjustering af forventningerne til helåret på både omsætnings- og indtjeningsiden.

Ambu leverede ligesom Roblon et pænt regnskab i det forgangne kvartal, og fastholdt forventningerne til helåret. Medicokoncernen er i gang med et forsøg, hvor de har mulighed for at overbevise det britiske sundhedsvæsen om, at virksomhedens patenterede produkter kan

spare staten for store penge. Et positivt udfald kan bane vej for store ordrer.

Udover ovennævnte har Danske Bank og B&O bidraget mest positivt til forrentningen i kvartalet, som endte med et afkast på 13,3%.

Vi er fortsat afventende med at foretage opkøb i konjunkturfølsomme selskaber indtil økonomien begynder at genvinde fodfæste.

¹ 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 tilsagde i juli måned salg af højtforrentede statsobligationer, hvilket kun er sket 4 gange tidligere over de seneste 20 år.

Det viste sig imidlertid at risikoen for store kursfald, som vi oplevede under Finanskrisen, blev afværget som følge af tiltagene fra den europæiske centralbank. Som følge heraf blev der atter i august måned investeret i højtforrentede statsobli-

gationer.

IR Højrente A/S har i årets 3. kvartal givet et afkast på 0,5% og har ligesom IR Vækstlande A/S været negativt påvirket af en faldende USD.

Vi ser fortsat attraktive afkastmuligheder i højtforrentede statsobligationer. Dette er en følge af, at udstederlandene ikke står overfor de samme gældsproblemer som

man har i Europa og USA, hvor markedsrenterne tilmed er lavere.

Styringsrenterne i vækstlandene er meget højere end renterne i Europa og USA. Dette giver landene mulighed for at sænke renten, med kursstigninger på de højtforrentede statsobligationer til følge.

Vi forventer gode afkast i den kommende periode.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2011	4,25%
2012	5,77%

IR ERHVERV A/S

Efter at have frasolgt alle virksomhedsobligationer i slutningen af maj måned, valgte vi henover sommeren at genkøbe op til 1/3 af formuen i selektivt udvalgte virksomhedsobligationer.

Som det eneste af de 4 investeringselskaber har IR Erhverv A/S mulighed for at investere op til 1/3 af formuen i virksomhedsobligationer, selvom IR-kvotienten melder om risiko for kurs-

fald. Dette sker for at sikre en fornuftigt renteindtjening af formuen i de perioder hvor IR-kvotienten er negativ, uanset at obligationerne periodevis kan falde i kurs.

Det er stadig uklart i hvor stort et omfang den negative økonomiske udvikling over de seneste måneder vil påvirke virksomhedernes fremtidige indtjening. Såfremt tiltagene fra centralbankerne ikke øger den realøkonomi-

ske vækst, vil virksomhedsobligationer ligesom aktier blive negativt påvirket. Dette oplevede vi så sent som i efteråret 2011, hvor virksomhedsobligationer faldt med op til 10% på et par måneder.

Virksomhedsobligationer er et yndet alternativ til lavtforrentede danske obligationer, men man skal forholde sig til den højere risiko som indtræffer periodisk.



<u>Periode</u>	<u>Afkast</u>
2012	0,31%

OBLIGATIONER

Trods diverse stimuli fra centralbankerne ligger renten på en 10-årige tysk statsobligation fortsat på et lavt niveau omkring 1,5%.

Dette har overrasket de fleste investorer, eftersom der normalt opleves stigende renter i perioder med kursstigninger på aktier.

Den europæiske centralbanks seneste tiltag har ikke resulteret i tilstrækkelige

fald i blandt andet de spanske renter. Centralbanken har tilbudt at købe korte statsobligationer i de gældsplagede lande, såfremt de underlægger sig nye strenge betingelser. Spanien og Italien er tøvende med at underlægge sig nye betingelser, idet utilfredsheden ulmer blandt landenes befolkninger.

Vi har i det forgangne kvartal benyttet kursfaldene på lange realkreditobligationer til at

foretage mindre opkøb, da vi sandsynligvis vil få yderligere rentesænkninger fra den europæiske centralbank.

Tillige har vi investeret i virksomhedsobligationer indenfor dagligvarehandel og stabilt forbrug.

Vore kunder har i kvartalet opnået et obligationsafkast på 3,5%.



<u>Periode</u>	<u>Afkast¹</u>
4. kv. 2009	3,70%
2010	8,19%
2011	3,93%
2012	8,70%



InvesteringsRådgivning

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

FMS InvesteringsRådgivning A/S
Gl. Mønt 19A
1117 København K

Telefon: 96 26 30 00
Fax: 96 26 30 01

E-mail: info@irg.dk

BESØG VORES WEBSTED:

IRG.DK

"RIGDOM ER BEDRE END FATTIGDOM,
OM IKKE ANDRE,
SÅ AF ØKONOMISKE GRUNDE"

WOODY ALLEN

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 porteføljeformal-
ter 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
Kundechef:	Thomas Saxe Blankholm	-	+45 96 26 30 05

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

Hvad er et godt afkast?

Problemet er, at det der er godt for den ene, er skidt for den anden. Et andet problem i måling af afkast er, hvilken risiko der har været forbundet med at opnå det.

Som mennesker er vi sådan indrettet, at når en periode er overstået, ser vi tilbage på det afkast der har været, uden at tænke over om det var risikoen værd. For nu er tiden jo gået, og heldigvis gik det godt.

De - mange - der har denne holdning til afkast og risiko, er meget ofte lig med de mennesker, som kommer rigtig skidt af sted i dårlige perioder.

Indrømmet, vi har ikke lavet et godt afkast i 3. kvartal, målt på de fleste parametre. Men vi under de investorer, der har turde tro på markedet, deres afkast.

For alt andet lige er det også dem der står forrest, når øretæverne på et tidspunkt skal uddeles.

Vi mærker en meget stor interesse for den absolutte indgangsvinkel til afkast. Selvfølgelig kan man ikke leve af ikke at give et afkast, men i nogle perioder skal man være tilfreds med mindre, for på sigt at undgå de "slemme" perioder.

Sætter man tingene i et bare lidt længere perspektiv, så har brugen af IR-kvotienten siden 2007 medført en fordobling af den investerede kapital. En placering i aktiemarkedet har givet 0% i afkast, sågar et lille minus.

Så det pauvre afkast i 3. kvartal 2012, er sagt på en anden måde, prisen for at få et godt afkast på længere sigt. Jeg ved godt det lyder kryptisk, men sådan er det!

En af tidens store "buzz-words"

er virksomhedsobligationer. Flere anbefaler op imod 40% af ens portefølje placeret i dette marked!

Vi er også positive på erhvervsobligationer som investeringsalternativ, men vi vil gerne minde vores kunder om, at der altså er en grund til at man får 7-10% i rente. Man skal være utrolig selektiv ved udvælgelsen, for hvad sjov er der ved at få 10% i rente, hvis man ikke får hovedstolen retur?

Den måde vi styrer tilgangen til dette "jomfruelige" marked er med omtanke, forsigtighed, spredning og rettidig omhu, i form af vores IR-kvotient. Hermed undgår man forhåbentligt de store kursfald, og har mulighed for at få en god rente i perioder, hvor der ellers er stille på resten af markedet.

Godt efterår!



Michael Krogh Andersen

