

InvesteringsRådgivning

ÅRGANG 4, NUMMER 14

2. KVARTAL 2013

SIDEN SIDST

IR-selskaberne holder generalforsamling den 28. maj 2013 kl. 16.30 på Skarrildhus. Efter generalforsamlingen vil Lars Marcher, CEO ved Ambu, fortælle om mulighederne og udfordringerne ved at producere og sælge sine varer, i det der for få år siden hed den 3. verden. Lars Marcher vil tage udgangspunkt i Ambu's egen meget succesfulde outsourcing, samt relatere det til muligheden for at lave en god forretning i IR Vækstlande A/S. Efter generalforsamlingen samles deltagerne om god mad og vin i Skarrildhus' fantastiske rammer. Indbydelse udsendes primo maj.

Sammen med kvartalsrapporten vil vores kunder denne gang opleve vores nye resultatrapport. Vi har forsøgt at gøre den mere visuel, samtidig med at den indeholder historiske afkastdata. Hermed får man forhåbentligt som kunde en god mulighed for at vurdere både den kortsigtede udvikling, samt endnu vigtigere, den langsigtede performance. For de kunder der ønsker at bevæge sig ned i tallene, foreligger denne mulighed selvfølgelig fortsat. Vi glæder os meget til at høre ris og ros fra vores kunder, så vores output kan matche de krav en moderne kunde stiller til os i dag.

Pr. 1. marts 2013 har vi ansat Dennis Elletoft som kundechef på vores kontor i København. Vi tror, vores strategiske og konsekvente tilgang til risiko kan tiltrække mange midler også øst for Storebælt.



Velkommen til Dennis.

Investeringsmæssigt har 1. kvartal 2013 været en blandet fornøjelse. Aktier i USA og Nordeuropa har givet fornuftige afkast på 2,4% i IR Basis A/S samt på 11,3% i de individuelle mandater. Derimod har de fleste rentebærende produkter haft modvind, specielt obligationer i emerging markets med -0,65% i afkast. Vi opfatter dette som en reaktion på sidste års pæne performance, og anbefaler at man bibeholder sin eksponering imod disse lande. Den effektive rente ligger i niveauet 5-6% p.a. I Europa er den tilsvarende rente 0,5-1,5% p.a. Skal man have obligationer, virker det derfor

naturligt at man investerer i emerging markets. Markedet for erhvervsobligationer har ligeledes svinget omkring et nul i afkast, men slutter dog kvartalet i et lille plus på 0,6%.

Kvartalets - og de seneste 6 års store skuffelse - er aktier i emerging markets, herunder BRIK-landene. Disse gav i 1. kvartal et nulafkast. Vi har flere gange plæderet for, at man kan gøre gode forretninger i disse lande. At potentialet endnu ikke er forløst ændrer ikke på denne historie, men øger blot mulighederne. Til eksempel ligger de 50 største virksomheder i BRIK-landene 35% under toppen i 2007. Resten af verden handler højere. I 2007 handlede de kinesiske aktier med en præmie i forhold til USA på 30-40%. I dag handler de med en rabat på 30%! Er det rimeligt - eller retter det sig igen på et tidspunkt? Vi tror helt klart på det sidste, og anbefaler vores kunder at bibeholde deres investeringer i BRIK-landene, alternativt at supplere i dem. Om 2-3 år kan efterslæbet være hentet, med stigninger på 50-100% til følge - og det vil da være ærgerligt at gå glip af p.g.a. god gammeldags utålmodighed :-)

IR BASIS A/S

IR Basis A/S investerer i tyske aktier og danske obligationer afhængigt af IR-kvotienten.

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:

| | |
|-------------------|---|
| 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 |



| Periode | Afkast |
|-------------|--------|
| 4. kv. 2009 | 10,39% |
| 2010 | 10,84% |
| 2011 | 3,79% |
| 2012 | 1,33% |
| 2013 | 2,38% |

AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

IR BASIS A/S

Erhvervstilliden har fortsat den positive udvikling, og aktiemarkederne har kvitteret med kursstigninger i det forgangne kvartal. IR Basis A/S endte således med et afkast siden årsskiftet på 2,4%, svarende til det tyske aktiemarked.

Grundet den igangværende tilpasning af de offentlige finanser i specielt Europa, forventer vi en lav vækst i de kommende år. Ikke desto

mindre forventer vi at aktiemarkederne i Europa fortsat vil opleve tilførsel af kapital.

Dette grundet udsigten til et mere konkurrencedygtigt Europa, som følge af den igangværende reformproces. Reformprocessen medfører en stagnerende vækst, og resulterer derfor i en faldende Euro, hvilket forbedrer eksportmulighederne for specielt tyske virksomheder. Desuden vil de meget lave

renter på traditionelle obligationer fortsat lokke investorerne over imod aktier, som tilbyder et langt højere afkastpotentiale.

Vi forventer, at de konkurrencedygtige tyske virksomheder vil kunne øge eksporten, og at den købekraftige tyske forbruger kan styrke den indenlandske efterspørgsel og dermed understøtte indtjeningsvæksten i de kommende år.



| Periode | Afkast |
|---------|--------|
| 2011 | -4,47% |
| 2012 | -7,38% |
| 2013 | -0,52% |

IR VÆKSTLANDE A/S

Aktierne på vækstmarkederne begyndte året med pæne kursstigninger, men faldt tilbage i slutningen af januar for efterfølgende at slutte kvartalet med et mindre kurstab på 0,5%.

Mens aktiemarkederne i det nordlige Europa og i USA har indhentet det tabte under Finanskrisen, handler aktier i BRIK-landene fortsat omkring 35% under niveauet fra før Finanskrisen. Aktier-

ne i BRIK-landene skal altså stige med over 50% blot for at indhente det tabte.

Såvel indenlandske som udenlandske investorer er tilbageholdende med at investere i BRIK-landene, og vi vil derfor kunne opleve store kursstigninger på kort sigt, når investorerne atter søger imod disse aktiemarkeder. Aktierne på disse markeder er prissat 20-30% lavere end amerikanske aktier. Før Fi-

nanskrisen gjorde det omvendte sig gældende, idet investorerne var villige til at betale en tilsvarende merpris for aktier i BRIK-landene.

Årsagen var, at de oplevede en højere vækst end på de udviklede aktiemarkeder. Dette gør sig imidlertid stadig gældende, og vi tror derfor at aktier i vækstlandene står overfor en renæssance med et stort afkastpotentiale i årene fremover.



| Periode | Afkast ¹ |
|-------------|---------------------|
| 4. kv. 2009 | 1,86% |
| 2010 | 30,17% |
| 2011 | -10,60% |
| 2012 | 29,49% |
| 2013 | 11,32% |

AKTIER

Vore kunders investeringer i enkeltaktier har siden årsskiftet givet et afkast på 11,3%, hvor specielt investeringer i nicheselskaber som Ambu, Alm. Brand og Schouw har løftet afkastet.

Ambu, som udgør vore kunders største eksponering, har bidraget særlig meget med et afkast i kvartalet på over 20%. Til trods for at Ambu på det seneste har oplevet en pæn kursstigning er selskabet

målt på nøgletal stadig betydeligt billigere end eksempelvis Novo Nordisk. Ambu opkøbte sidste år amerikanske King Systems, hvilket har fordoblet omsætningen på det amerikanske marked, og medfører betydelige synergieffekter. Vi ser derfor fortsat stort afkastpotentiale i Ambu i de kommende år.

Alm. Brand har - trods en mindre andel i vore kunders aktiebeholdninger - bidraget

pænt til afkastet. Dette eftersom aktien er steget med over 40% siden årsskiftet. Forsikringsdelen i Alm. Brand er efter vores vurdering fortsat kraftigt undervurderet i forhold til øvrige børsnoterede forsikringsselskaber herunder Tryg og Topdanmark.

Schouw har som nævnt ligeledes bidraget positivt til resultatet med et afkast på over 30% i kvartalet.

¹ Alle rapporterede afkast i dette nyhedsbrev er faktisk opnåede afkast. Afkastene er beregnet som et vægget gennemsnit af samtlige kunders afkast.

OBLIGATIONSBASEREDE INVESTERINGER

IR HØJRENTE A/S

Højtforrentede statsobligationer har siden årsskiftet ligesom øvrige obligationer været negativt påvirket af mindre rentestigninger, hvilket har resulteret i mindre kursfald. Vi tror dog at vækstlandene over en bred kam vil lykkes med at stabilisere inflationen og dermed renten i de kommende år.

IR Højrente A/S har som følge af de mindre kursfald givet et mindre negativt af-

kast på 0,7% i kvartalet.

Vi tror ikke at rentestigningen er begyndelsen på en længerevarende tendens, men snarere et resultat af, at investorerne er begyndt at nedbringe deres investeringer i obligationer til fordel for aktier. Renteniveauet og den kortere løbetid taler dog fortsat for højtforrentede statsobligationer.

USD har bidraget positivt i

kvartalet, men ikke kunnet opveje kursfaldet på obligationerne. Vi opfatter USD som værende undervurderet, og ser sandsynlighed for en fortsat styrkelse af USD. Dette eftersom USA - i modsætning til Europa - oplever økonomisk vækst med lavere arbejdsløshed til følge. Netop en lavere arbejdsløshed vil mindske behovet for pengepolitisk stimuli, hvilket vil styrke valutaen.



| <u>Periode</u> | <u>Afkast</u> |
|----------------|---------------|
| 2011 | 4,25% |
| 2012 | 5,40% |
| 2013 | -0,65% |

IR ERHVERV A/S

Virksomhedsobligationer oplevede sidste år store kursstigninger, og handler pt. på de laveste renteniveauer nogensinde. Der er på denne baggrund ikke basis for at forvente større kursstigninger på virksomhedsobligationer i den kommende tid.

Renteniveauet på højtforrentede virksomhedsobligationer ligger pt. omkring 5-6%, hvilket dog stadig er attraktivt i forhold til danske og

tyske 10-årige statsobligationer, som tilbyder en rente på under 2%.

Man må dog ikke glemme, at virksomhedsobligationer risikomæssigt snarere skal sammenlignes med aktier frem for traditionelle obligationer, og vi er derfor indstillet på at nedbringe eksponeringen i virksomhedsobligationer, hvis økonomien begynder at vise tegn på fornyet svaghed.

For nærværende udvikler de økonomiske nøgletal - specielt i USA - sig dog gunstigt, og så længe dette gør sig gældende ser vi ikke risiko for større kursfald. Vi vil derfor, så længe dette gør sig gældende, fortsætte med at nyde godt af den højere rente som virksomhedsobligationer tilbyder.

IR Erhverv A/S har siden årsskiftet givet et afkast på 0,6%.



| <u>Periode</u> | <u>Afkast</u> |
|----------------|---------------|
| 2012 | 2,18% |
| 2013 | 0,56% |

OBLIGATIONER

Inflationen er nu for første gang siden udgangen af 2010 under den europæiske centralbanks målsætning på 2%. Dette bekræfter os i vores forventning om at renten vil forblive lav i en længere periode. Endvidere kan det ikke afvises at styringsrenten tilmed vil blive sænket yderligere, medmindre den europæiske økonomi mod forventning begynder at opleve vækst i den nære fremtid.

Trods små kursfald siden årsskiftet, ser vi stadig et afkastpotentiale i 30-årige realkreditobligationer. Disse giver desuden vore kunder en god risikospredning, såfremt der skulle opstå uventede begivenheder.

Selvom udbuddet af virksomhedsobligationer med en relativ kort løbetid og samtidig en attraktiv rente er blevet mindre, ser vi stadig et fornuftigt afkastpotentiale i

en god håndfuld selektivt udvalgte udstedelser. Afkastpotentiale på aktier synes dog aktuelt mere attraktivt, og vi er da også indstillet på at nedbringe andelen af virksomhedsobligationer, såfremt disse vil opleve yderligere kursstigninger.

Individuelle obligationer gav i kvartalet et afkast på 1,5%, hvor virksomhedsobligationer har bidraget positivt.



| <u>Periode</u> | <u>Afkast¹</u> |
|----------------|---------------------------|
| 4. kv. 2009 | 3,70% |
| 2010 | 8,19% |
| 2011 | 3,93% |
| 2012 | 11,36% |
| 2013 | 1,46% |



InvesteringerRådgivning

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

FMS InvesteringsRådgivning A/S
Gothersgade 11 3. tv.
1123 København K

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

E-mail: info@irg.dk

BESØG VORES WEBSTED:

IRG.DK

"MAN SKÆLDER KUN UD PÅ ARBEJDET,
INDTIL MAN IKKE LÆNGERE HAR NOGET"

SINCLAIR LEWIS

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 |
| Kundecheff: | Kim Andreasen | - | +45 96 26 30 04 |
| Kundecheff: | Thomas Saxe Blankholm | - | +45 96 26 30 05 |
| Kundecheff: | Dennis Elletoft | - | +45 96 26 30 09 |

Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure).

Fondsmæglerselskabet InvesteringerRådgivning 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

Velfærdsdebatten i Danmark har de seneste år paradoksalt nok bevæget sig meget kraftigt imod højre. Paradoksalt, fordi vi efter 8 års borgerligt styre, nu har et flertal til venstre for midten. Gamle dages krav om rettigheder, er afløst af en debat om hvilke pligter individet har overfor det omgivende samfund. Uden tvivl en sund og givende debat, men spørgsmålet er, om den udelukkende er affødt af den økonomiske krise der p.t. blæser hen over hele verden, eller om det er udtryk for et holdningsskred?

Desværre kunne man frygte for det første! Årsagen til min frygt skal findes i den nuværende lærerkonflikt. Her bliver menneskets egoisme og værnen om egne værdier udstillet, som var det i en mon-

tre på museet. Så snart et forslag rammer én selv, er det dårligt og asocialt. Man kan spørge sig selv, hvorfor det er asocialt, at man mener at lærerne skal opholde sig på deres arbejdsplads i arbejdstiden? Det er trods alt normalen de fleste steder i samfundet.

Min anbefaling til politikerne er at holde fast, både her og i andre sammenhænge. Vi skal have velfærdssamfundet optimeret, så det kun er de svage der bliver støttet af samfundet. Disse skal til gengæld have al den støtte der kræves. Hvis folk derimod kan forsørge sig selv, så skal de ikke modtage offentlige ydelser, børnepenge m.v. Jeg er klar over, at nogle synes dette er en meget kontroversiel holdning. Årsagen til min holdning er ikke, at jeg ikke kan unde

mennesker lidt velfærd. Tværtimod! Jeg tror og frygter bare, at hvis man ikke optimerer velfærdssystemet, og i stedet bruger pengene i vores erhvervsliv, via lavere skatter, lettere administrative rutiner samt lavere personskatter - som til gengæld vil lette på lønkravene - så bliver vi stille og roligt udkonkurreret af de lande vi handler og konkurrerer med.

Dette vil udtørre strømmen af penge til at opretholde velfærdssamfundet, og ergo befinder vi os i en ond cirkel!

Jeg håber og tror at vi tidsmæssigt kan nå at bryde denne onde cirkel, men det er nu - og ikke om 10 år. Og derfor er mit råd til politikerne endnu en gang: Hold nu fast!



Michael Krogh Andersen

