



# Investeringer Rådgivning

ÅRGANG 5, NUMMER 16

4. KVARTAL 2013

## 4 ÅR - 40% I AFKAST - INGEN ÅR MED MINUS

Den 15. september blev Investeringer Rådgivning A/S 4 år gammel. En opkomling i den finansielle branche, men vi har sat nogle vinkler på investering og tænkt nogle andre tanker end de øvrige deltagere i "markedet".

Med os fra første dag var IR Basis A/S, der som nævnt i overskriften på 4 år har givet et afkast på 40%. Afkast kan altid diskuteres, men dette afkast er opnået uden at investorerne har haft et negativt afkast i et enkelt år. Menneskets hukommelse er heldigvis kort og selektiv, men jeg tror at de fleste kan huske 2011, hvor aktierne i efteråret faldt 30% på 2 måneder, for at slutte året med et kurstab på 15%. Her tjente IR Basis A/S 4%.

At have et markedsprodukt som IR Basis A/S giver nogle store fordele når det kommer til sammensætningen af den øvrige portefølje. Vi har haft den luksus, at vi ikke har skulle bekymre os om at matche et markedsafkast. Den del har IR Basis A/S sørget for. De aktier vi har investeret i ud over IR Basis A/S er derfor nøje udvalgt blandt virksomheder med gode nøgletal og fornuftige

fremtidsudsigter. Vores kunder har derfor investeret i nichebetonede aktier som Roblon og Ambu, hvilket har været én lang succeshistorie, som vi tror kun lige er begyndt.

Der er dog ingen roser uden torne. Obligationsafkastet, både i Danmark og udlandet, har ikke været tilfredsstillende. I 2013 har det ikke været muligt at skaffe et fornuftigt afkast i obligationer, og værst ser det ud i højrenteobligationer, der har været ramt af tilbagesalg og mistillid. Vi tror fortsat på en lav rente, og forventer derfor at disse obligationer igen vil give fornuftige afkast i fremtiden.

De seneste par kvartaler har vi agiteret for aktier i vækstlandene. Det ser ud til at vi endelig er ved at få ret i vores tese. IR Vækstlande ligger p.t. med et afkast på 3,5%, hvor det tilsvarende markedsafkast er ca. -12%. En overperformance på over 15%, der er skabt vha. IR-kvotienten.

De internationale investorer ligger i skrivende stund med den største undereksponering imod emerging markets siden 2001. Så når tilliden kommer tilbage, vil

vi se kraftige kursstigninger på kort tid, fordi aktierne er en mangelvare.

Opsvinget i Europa og USA får stille og roligt forbrugerne til at købe dagligvarer igen i større omfang. Som de fleste ved, bliver broderparten af disse varer fabrikeret i vækstlandene grundet deres lavere lønninger. Så ud over at der kommer en stor efterspørgsel efter aktierne pga. ovenstående undereksponering, vil virksomhederne selv begynde at tjene flere penge, og en positiv investeringscirkel bliver sat i gang.

De kommende måneder frem imod årsskiftet vil vi sandsynligvis fortsat få positive markeder, hvor vi dog forventer at det danske forspring stille og roligt vil blive indhentet. Vi forventer derfor større aktiestigninger i f.eks. Tyskland end i Danmark.

På rentesiden forventer vi fortsat lave renter, både i den korte ende af rentemarkedet, men også i de lange renter. Vi vælger derfor at bibeholde vores eksponering imod 30-årige realkreditobligationer med 3,5-4% i pålydende rente.

God læselyst!

### 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 |
| AKTIER A/S        | 4 |



| Periode     | Afkast |
|-------------|--------|
| 4. kv. 2009 | 10,39% |
| 2010        | 10,84% |
| 2011        | 3,79%  |
| 2012        | 1,33%  |
| 2013        | 10,02% |

## AKTIEBASEREDE INVESTERINGER

### IR BASIS A/S

IR Basis A/S har siden udgangen af juli måned været fuldt investeret i aktier, og har i det forgangne kvartal givet et afkast på godt 2%.

Som nævnt på forsiden, har IR Basis A/S nu eksisteret i 4 år, og har i alle år formået at realisere positive afkast. Dette er den altoverskyggende målsætning, og vil også i årene fremover sikre gode og stabile langsigtede afkast til vore kunder.

I september måned blev forbundsvalget afholdt, hvor Angela Merkel blev den store vinder. Udfaldet skønnes at give mere arbejdsro til de tyske politikere, hvor der fortsat vil føres en stram politik overfor de gældsplagede lande. Med valget overstået, ventes det dog samtidig, at de tyske politikere vil fokusere mere på vækstfremmende tiltag, hvilket også vil være til gavn for Tyskland.

Tyske aktier har i år haltet efter danske aktier, hvilket skyldes at investorerne har været tilbageholdende op til det tyske valg. Dette efterslæb venter vi dog vil hentes i de kommende kvartaler. Med stigende optimisme blandt såvel tyske virksomheder som forbrugere, ventes de konkurrencedygtige tyske virksomheder endvidere at kunne øge indtjeningen pænt i de kommende år.



| Periode | Afkast |
|---------|--------|
| 2011    | -4,47% |
| 2012    | -7,38% |
| 2013    | 3,49%  |

### IR VÆKSTLANDE A/S

Investorerne har i længere tid været negativt stemte overfor vækstaktier. Dette har medført en historisk lav prissætning, hvor man ved investering i kinesiske selskaber kun skal betale 8 kr. pr. indtjeningskrone. Det skal fremhæves, at indtjeningen i kinesiske selskaber har været stigende siden Finanskrisen, og at den lave prissætning således udelukkende skyldes, at aktier på disse markeder har været upopulære. Til

sammenligning skal man betale dobbelt så meget for den samme indtjeningskrone, ved investering i danske hhv. amerikanske aktier.

Over de seneste 15 år har investorerne i gennemsnit været villige til at betale omkring 13 kr. pr. indtjeningskrone. En tilbagevendende til "normalen", vil derfor svare til mere end en 50% forøgelse af kursen på kinesiske aktier.

I takt med bedre end ventede nøgletal fra Kina, har flere af de store investeringsbanker øget vækstskønnet i det forgangne kvartal, hvilket har medført en øget investeringslyst i vækstaktier. IR Vækstlande A/S har igennem 3. kvartal oplevet en kursstigning på knap 8%, og det lader således til, at vi langt om længe ikke er de eneste der ser et stort afkastpotentiale i vækstaktier i de kommende år.



| Periode     | Afkast <sup>1</sup> |
|-------------|---------------------|
| 4. kv. 2009 | 1,86%               |
| 2010        | 30,17%              |
| 2011        | -10,60%             |
| 2012        | 29,49%              |
| 2013        | 26,41%              |

## AKTIER

Endnu en gang har investeringer i nicheselskaberne Ambu og Roblon bidraget positivt til kvartalsafkastet.

Ambu købte sidste år amerikanske King Systems, som vil øge indtjeningen med omkring 30%. Når vi endvidere tager højde for de synergieffekter Ambu vil opnå, når King Systems er fuldt integreret, modsvarer den aktuelle kurs at man som investor i Ambu betaler 13-

14 kr. pr. indtjeningskrone. Til sammenligning betaler man knap dobbelt så høj en pris i Novo Nordisk. Dette er ved at gå op for investorerne, der har sendt kursen på Ambu op med over 20% i kvartalet, og mere end 40% siden årsskiftet!

Roblon opjusterede i det forgangne kvartal forventningerne til helåret, og endte kvartalet med en kursstigning på over 20%. Roblon

forventes endvidere at stå overfor et virksomhedsopkøb, hvilket vil øge afkastet på selskabets store kontantbeholdning.

Udover nicheselskaberne Ambu og Roblon, har investeringer i Danske Bank, Alm. Brand og Securitas bidraget pænt til afkastet på 16% i kvartalet. Akkumuleret har de håndplukkede aktier givet et afkast på over 90% siden efteråret 2009!

<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

Højtforrentede statsobligationer oplevede i det forgangne kvartal mindre kursstigninger, efter større kursfald i 2. kvartal. IR Højrente A/S er imidlertid blevet negativt påvirket af en svækket USD, og endte derfor med et kursfald på 2,4% i kvartalet.

Den svækkede USD skyldes at den amerikanske centralbank - imod forventning - valgte at fastholde de månedlige opkøb af obligationer.

De "trykker" således fortsat USD 85 mia. om måneden, og øger derved mængden af USD, hvilket har presset valutaen. Vi forventer dog stadig at USA vil opleve højere vækst og inflation end Europa i de kommende år, med en stigende USD til følge.

Den effektive rente på højtforrentede statsobligationer er i skrivende stund 5,8%, hvor man alternativt må stil-

le sig tilfreds med en rente på 2,6% på tilsvarende amerikanske statsobligationer.

Når der er kommet klarhed omkring den forestående nedtrapning af den meget lempelige amerikanske pengepolitik med mere stabile renter til følge, forventer vi at investorerne atter vil søge efter et afkast i denne type obligationer, ligesom en styrket USD vil bidrage positivt til afkastet.



| <u>Periode</u> | <u>Afkast</u> |
|----------------|---------------|
| 2011           | 4,25%         |
| 2012           | 5,40%         |
| 2013           | -11,05%       |

## IR ERHVERV A/S

Den effektive rente på højtforrentede virksomhedsobligationer ligger uændret på et historisk lavt niveau omkring 5%. Afkastet på IR Erhverv A/S endte da også i kvartalet med et begrænset positivt afkast på 0,3%.

Så længe de økonomiske nøgletal peget mod lysere tider, og centralbankerne fastholder deres meget lempelige penge- og finanspolitik, forventer vi ikke større

kursudsving på højtforrentede statsobligationer.

Når udsigterne ændres, er vi imidlertid klar til at reagere, da dette kan medføre et stort salgspres, da investorerne har investeret en meget større del af deres midler i denne type obligationer.

Vi kan stadig finde attraktive udstedelser, men udvalget er blevet begrænset kraftigt som følge af sidste års store

kursstigninger. Vi har på den baggrund valgt at mindske vore kunders investeringer i virksomhedsobligationer til fordel for aktier, da vi ser et større afkastpotentiale heri. Endvidere skal man som investor i højtforrentede virksomhedsobligationer være opmærksom på, at kursrisikoen i store træk modsvarer kursrisikoen på aktier, hvilket blev bekræftet senest under Gældskrisen i 2011.



| <u>Periode</u> | <u>Afkast</u> |
|----------------|---------------|
| 2012           | 2,18%         |
| 2013           | 1,71%         |

## OBLIGATIONER

Trods en bedring i de europæiske nøgletal, er inflationen i Europa i kvartalet faldet fra 1,6% til 1,1%. Dette er langt under den europæiske centralbanks målsætning om en inflation på 2%.

Fra sommeren 2012 og frem til foråret 2013, har den europæiske centralbank verbalt formået at sænke renteniveauet uden faktiske ændringer i pengepolitikken. Dette har været vigtigt for at

understøtte den skrøbelige genoprejsning i Sydeuropa. Denne taktik har dog ikke haft den ønskede effekt siden maj måned, hvor den 10-årige tyske rente er steget fra 1,2% til 1,8%. Dette vel at mærke trods udmeldingen om, at centralbanken vil fastholde styringsrenten på nuværende eller lavere niveau i en længere periode.

Vi har over de seneste måneder oplevet mindre kursstig-

ninger på obligationer, og benyttet dette til at nedbringe investeringer i obligationer til fordel for aktier. Når vi ser tegn på stigende inflation, er vi endvidere klar til at sænke varigheden på de tilbageværende obligationer.

Investeringerne i individuelle obligationer, har i kvartalet givet en gevinst på 1,3%, hvor den 10-årige tyske statsobligation har oplevet mindre kursfald.



| <u>Periode</u> | <u>Afkast<sup>1</sup></u> |
|----------------|---------------------------|
| 4. kv. 2009    | 3,70%                     |
| 2010           | 8,19%                     |
| 2011           | 3,93%                     |
| 2012           | 11,36%                    |
| 2013           | 1,94%                     |



## InvesteringsRådgivning

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

”DER FINDES INTET SÅ KATASTROFALT SOM EN  
RATIONEL INVESTERINGSSTRATEGI I EN  
IRRATIONEL VERDEN ”

JOHN KEYNES

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            | - | +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.

## AKTIER A/S

| Selskab           | Kursværdi  | Aktiekurs | Antal aktier | Forventet indtjening | Udbytte | Egenkapital | Goodwill  |
|-------------------|------------|-----------|--------------|----------------------|---------|-------------|-----------|
| Alm Brand A/S     | 1.000.000  | 19,6      | 51.020       | 90.561               | -       | 1.296.640   | -296.640  |
| Ambu A/S          | 1.400.000  | 223       | 6.278        | 82.600               | 18.834  | 410.853     | 989.147   |
| Carlsberg A/S     | 1.000.000  | 567       | 1.764        | 75.898               | 10.582  | 784.688     | 215.312   |
| Danske Bank A/S   | 1.000.000  | 120,9     | 8.271        | 101.356              | -       | 1.170.800   | -170.800  |
| Deutsche Bank AG  | 800.000    | 34,11     | 3.148        | 105.588              | 17.590  | 1.322.820   | -522.820  |
| Ericsson AB       | 800.000    | 90,03     | 10.332       | 62.068               | 26.658  | 277.496     | 522.504   |
| GN Store Nord A/S | 500.000    | 114,9     | 4.352        | 27.132               | 2.132   | 138.250     | 361.750   |
| Roblon A/S        | 1.000.000  | 229,5     | 4.357        | 95.201               | 43.573  | 573.457     | 426.543   |
| Rockwool A/S      | 600.000    | 899       | 667          | 31.169               | 6.808   | 278.505     | 321.495   |
| Schouw & Co       | 700.000    | 205       | 3.415        | 65.039               | 17.073  | 724.677     | -24.677   |
| Securitas AB      | 1.200.000  | 74,65     | 18.692       | 98.251               | 48.225  | 376.645     | 823.355   |
| Sum               | 10.000.000 |           |              | 834.862              | 191.475 | 7.354.831   | 2.645.169 |

| Nøgletal             |         |      |
|----------------------|---------|------|
| Forventet indtjening | 834.862 | 8,3% |
| Udbytte              | 191.475 | 1,9% |
| K/I                  |         | 1,4  |
| P/E 2013             |         | 12,0 |
| Antal ansatte        |         | 25   |

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! En kunde der har investeret 10 mio. kr. i aktier hos os, har altså en underliggende indtjening på 830.000 kr. om året, og beskæftiger 25 ansatte. Vores opgave er på sigt at få formuen til at vokse, så kunden får en virksomhed med f.eks. 42 ansatte og 2 mio. kr. i årlig indtjening. Og dette kan kun nås hvis virksomhederne vi investerer i årligt forbedrer sig.

Vores tænkte virksomhed vil altid have en kapital på 10 mio. kr., men som kunde vi du forhåbentligt opleve at formuen stiger i takt med den indtjening virksomhederne præsterer.