

FORMUE

25. ÅRGANG

02 // 2010

FORMUERÅDGIVER
HELLE SNEDKER:

Er rige mennesker lykkeligere?

- Ny bombe under boliglån
- 360° eftersyn af formuen
- IT-aktier 2.0: Jo kedeligere, jo bedre
- Erik Møller: Tre vigtige mål er nået

Ny lovgivning og Formueplejeselskaberne

I løbet af de seneste 12-15 måneder er der kommet en række lovændringer – primært indenfor skatte- og selskabslovgivningen – som har betydning for Formueplejeselskaberne. Alle disse nye lovregler har helt naturligt skabt en masse usikkerhed om, hvorvidt det er blevet bedre eller dårligere at være aktionær i Formueplejeselskaberne. Lad mig slå fast med det samme, at de nye regler enten er neutrale eller en fordel for aktionærerne.

SELSKABERNE ER NU SKATTEFRIE

F.eks. er Formueplejeselskaberne nu blevet skattefrie – bortset fra skat af det udbytte, som der modtages fra selskabernes aktieinvesteringer. Denne udbytteskat vil dog højst udgøre 0,2% af selskabernes resultat. Med de gamle skatteregler skulle der i selskaberne betales 25% skat af den del af indtjeningen, som kom fra rentearbitragen – det vil sige forskellen mellem lånerenten og den rente, obligationerne giver. For øjeblikket er denne forskel ca. 4%-point.

Dette har øget selskabernes indtjening efter skat med 1-2%-point således, at hvis et Formueplejeselskab gav et resultat på 15% under de gamle regler, vil dette resultat nu stige til ca. 17% med de nye regler. Skattefriheden har da også betydet, at selskabernes afkastmål, de forventede løbende 5-års afkast, er øget med 10%-point.

NY INDLØSNINGSRET

Pr. 1. marts trådte store dele af den nye selskabslov endelig i kraft. En af de væsentligste ændringer er, at den gamle regel om, at selskaber højst må eje 10% af sine egne aktier nu blev fjernet. På denne baggrund har der i Formueplejeselskaberne været afholdt ekstraordinære generalforsamlinger, hvor vedtægterne blev ændret på to væsentlige punkter:

1. Selskaberne må nu eje op til 90 % af sine egne aktier
2. Aktionærerne får nu en permanent ret til at sælge sine aktier tilbage til selskabet til en kurs svarende til indre værdi minus et mindre procentfradrag.

Læs mere om denne nye indløsningsret på bestyrelsernes side her i magasinet (side 29).

UBEGRÆNSET LIKVIDITET I FORMUEPLEJESELSKABERNE

Med de nye vedtægtsbestemmelser er der skabt en stort set ubegrænset likviditet i selskaberne, og det er sikret, at man som aktionær altid kan sælge sine aktier – helt eller delvist – til en kurs, som er tæt på den indre værdi.

Vi håber naturligvis, at aktionærerne fortsat vil beholde deres investeringer i Formueplejeselskaberne, men med de nye vedtægter er der skabt sikkerhed for, at man altid kan sælge til en kurs tæt på indre værdi, hvis man måtte ønske det.



Esben Vibe, direktør, Formueplejeselskaberne



FORMUE

Udgives af Formueplejeselskaberne som aktionærorientering.

UDKOMMER

fire gange årligt, 3. uge i kvartalet.

OPLAG

16.500 eksemplarer.

MAGASINET'S FORMÅL ER:

- at orientere om udviklingen i Formueplejeselskaberne
- at vurdere finansmarkederne og fremlægge investeringsstrategier
- at informere om ny viden og lovgivning om formuepleje i Danmark
- at vurdere investeringsprodukter og faldgruber

REDAKTION

Direktør Esben Vibe (ansvarshavende)

Kommunikationschef

Kristian R. Hansen

Kommunikationskoordinator

Gitte Wenneberg

Grafisk design Hanne Skov

Offsettryk Zeuner Grafisk

Fotografer Christoffer Håkansson

Istockfoto

Colourbox

Forsidefoto: Christoffer Håkansson

BIDRAGYDERE

Direktør Erik Møller

Direktør Esben Vibe

Direktør Søren Astrup

Adm. direktør Henry Høeg

Direktør Torben Vang-Larsen

Formueforvalter Thomas Berngruber

Formueforvalter René Rømer

Formueforvalter Erik Bech

Formuerådgiver Marianne Thørs

Formuerådgiver Helle Snedker

Kommunikationschef

Kristian R. Hansen

Kommunikationskoordinator

Gitte Wenneberg

2. KVARTAL 2010 // 25. ÅRGANG

Redaktionen er afsluttet
14. april 2010



ARTIKLER

02 // Leder

04 // 360° eftersyn af formuen

06 // Eget selskab eller virksomhedsordning?

08 // Er rige mennesker lykkeligere?

12 // IT-aktier 2.0

16 // "Tre vigtige mål er nået"

22 // Var det spillerne eller spillereglerne, der fejlede?

25 // Piger, penge & pension

26 // Hvad ved din rådgiver egentlig om investering?

29 // Nyt fra bestyrelsen

30 // Ny bombe under boliglån

34 // Spillet om euroen

36 // Den bedste investering

38 // Markedsvurdering: Teorien virker igen

40 // Obligationer

41 // Valuta

42 // Aktier

43 // 10 største aktier

FAKTASIDER

46 // Introduktion til faktasider

47 // Optimum

48 // Pareto

49 // Safe

50 // LimiTellus

51 // Epikur

52 // Penta

53 // Merkur

54 // Safe VSO

55 // Fokus



360° eftersyn af formuen

Mange opgiver at få overblik over formuens tilstand. Men nu er der hjælp at hente. Giv formuen et eftersyn.

AF GITTE WENNEBERG, KOMMUNIKATIONSKOORDINATOR, FORMUEPLEJE A/S

Privatøkonomi er efterhånden blevet så kompleks, at mange desværre helt opgiver at sætte sig ind i det virvar af nye produkter og skatteregler, som hele tiden dukker op. Det betyder, at formuen i mange tilfælde ikke er optimalt sammensat. Men nu er der hjælp at hente. En formueanalyse skaber et overblik og viser veje til den rigtige struktur.

- Mange af vores kunder er overraskede over, at selv små justeringer tjener store penge hjem over tid, fortæller Marianne Thørs, formuerådgiver i Formuepleje.

- Mange beslutninger træffes på et uoplyst grundlag. Det jeg kan bidrage med er at få vendt alle sten, så du kender konsekvenserne af til- og fravalg og dermed kan træffe økonomisk rentable valg.

EN FORMUE SKAL PLEJES

Når man gennem en årrække har oparbejdet en formue, er det vigtigt, at den plejes, og at vægten mellem forskellige aktivklasser er afbalanceret og optimeret.

- Vores 360° eftersyn inddrager hele familien, hele balancen, sammensætning af aktiver og passiver opdelt i de forskellige skattemiljøer. Den aktuelle sammensætning analyseres med henblik på at estimere afkast og risiko samt konsekvenser ved justeringer.

- På baggrund af formueanalysen tilbyder vi en omfattende økonomisk rådgivning og sparring – blandt andet en uafhængig vurdering af den nuværende investeringsportefølje. Analysen munder ud i en konkret anbefaling af den optimale sammensætning – hvor vi selvfølgelig tager stort hensyn til investors risikoholdning og skattemæssige situation, slutter Marianne Thørs.

VI SES IGEN

Vores rådgivning munder oftest ud i en aftale om et årligt møde, hvor vi følger op på formueudvikling, skat, evt. ændrede livsforhold – kort fortalt et "siden sidst"-møde, hvor vi tager alle relevante oplysninger i betragtning.

Gitte.Wenneberg@formuepleje.dk

MARIANNE THØRS,
formuerådgiver i Formuepleje

Formueanalyse:

- Skaber overblik over økonomien og formuen
- Giver indblik i investors risikoprofil
- Hjælper med at skabe det højeste afkast i forhold til risikoen
- Inddrager balancesammensætning og aktivfordeling
- Optimerer de skattemæssige muligheder
- Anviser optimal formuesammensætning

Rådgivning:

- En second opinion på din nuværende formuesammensætning
- Hvordan balancere afkast og risiko?
- Samspil mellem boliglån og formue
- Sparer jeg optimalt op til min pension?
- Optimering af skat
- Sammensætning af gode investeringer
- Hvordan nedsparer jeg bedst min formue?
- Hvordan kan vi som husstand bedst sammentænke vores økonomi ?
- Aktiv arveplanlægning

Eget selskab eller virksomhedsordning?

Med den nye selskabslov bør selskabsejere overveje, om selskaber fortsat er den rette opsparingsform – nogle kan med fordel overveje virksomhedsordningen.

AF KRISTIAN R. HANSEN, KOMMUNIKATIONSCHEF, FORMUEPLEJE A/S



Nu træder den nye selskabslov endelig i kraft. I hvert fald delvist. IT-udfordringer i Erhvervs- og selskabsstyrelsen har udskudt ikrafttrædelsen af den lov, Folketinget allerede i maj 2009 vedtog. Formålet med selskabsloven har været at reformere, modernisere og forenkle de danske selskabslove. Resultatet af kommissionsarbejde og efterfølgende politisk forlig er en samlet lov for kapital-selskaber, dvs. aktie- anparts- og partnerselskaber (kommanditaktieselskaber). De 386 nye paragraffer giver selskaberne mere fleksible rammer at operere indenfor og introducerer en række nye begreber:

- De regulerede selskaber betegnes nu kapital-selskaber
- Aktier og anparter kaldes nu kapitalandele
- Aktie- og anpartskapital kaldes selskabskapital
- Aktionærer og anpartshavere kaldes for kapitalejere

SKATTEMILJØER

Den formuende investor, der typisk også driver selvstændig virksomhed, har en række forskellige skattemiljøer at vælge imellem:

- Selskab
- Virksomhedsordningen
- Pension
- Frie midler


Der kan desværre ikke opstilles nogen universel prioriteringsrækkefølge. Individuelle forhold afgør, hvilke skattemiljøer, der bør foretrækkes. Men generelt bør selskabsejere overveje, om virksomhedsordningen med dens lavere aktie-beskatning skal opprioriteres og fylde lidt mere i den samlede portefølje. Det vil dog være en forhastet konklusion at likvidere sit selskab uden videre. Skattelovgivningen er særdeles dynamisk i disse år, og ved at opretholde flere skattemiljøer opnår De en fleksibilitet, som kan komme Dem til gode, den dag reglerne ændres igen. Og når nedsparring bliver aktuelt, kan det være en stor fordel at kunne hæve fra det 'billigste' skattemiljø først.

UDDYBENDE ARTIKEL

Formueplejes advokatfirma – Holst, Advokater – har udarbejdet en større artikel om konsekvenserne af den nye selskabslov. Over 12 sider kommer Holst, Advokater i et let forståeligt sprog omkring alle væsentlige ændringer og giver en række konkrete, nytte råd til selskabsejere. Hent artiklen i PDF-format på formuepleje.dk/selskabsloven.

kristian.hansen@formuepleje.dk





Fru Justitia: Retfærdighedens gudinde i romersk mytologi. Afbildes ofte med et sværd (magt) i den ene hånd og en balancevægt (retfærdighed) i den anden. Statue udført af Gustav D. Manskopf, Frankfurt

Seminar-række

Formuepleje afholder i foråret en seminar-række om den nye selskabslov og virksomhedsordningen i samarbejde med en række advokat- og revisionsfirmaer:

- Beierholm
- Christensen & Kjærulff
- Holst, Advokater
- Rønne & Lundgren

Tilmeld Dem eller hent præsentationer på formuepleje.dk/selskabsloven.

Rådgivning

Investerer De gennem eget selskab? Vores formuerådgivere yder en omfattende skatterådgivning og kan hjælpe med valg af optimale skattemiljøer (frie midler, pension, selskab, virksomhedsordning). Vi deltager også gerne i et møde sammen med Deres advokat eller revisor, ligesom vi kan være behjælpelige med at formidle kontakt til specialister.

Kontakt vores formuerådgivere på tlf. 87 46 49 00 eller bestil et rådgivningsmøde på www.formuepleje.dk/selskabsloven.

Er rige mennesker lykkeligere?

De fleste antager, at rige mennesker må være meget lykkelige. Men forskning viser, at rige sjældent er lykkeligere end andre. Det er nemlig primært vores gener, der bestemmer, om vi føler lykke eller ej.

AF GITTE WENNEBERG, KOMMUNIKATIONSKOORDINATOR, FORMUEPLEJE A/S



Der er næppe tvivl om, at vi alle stræber efter at opnå den størst mulige lykke i tilværelsen. For nogle drejer det sig om, at finde lykken i kærlighedslivet, at leve en begivenhedsrig og udfordrende tilværelse – og så er der også dem, der især finder lykken i at gøre noget godt for andre. Men herudover er der tilsyneladende forbløffende mange, der særligt synes at forbinde lykke med penge og rigdom. Men omfattende amerikansk forskning¹⁾ viser, at der tilsyneladende er meget lille forbindelse mellem rigdom og lykke.

- Undersøgelsen viser, at arvelige faktorer spiller en væsentlig rolle i vores lykkefølelse. Faktisk tyder meget på, at vi fødes med en større eller mindre evne til at føle os lykkelige i vores liv, fortæller formuerådgiver Helle Snedker fra Formuepleje, der til daglig rådgiver velhavende danskere om investering.

- Forskning fra forskellige lande peger også på, hvad der ikke spiller en rolle for vores lykkefølelse, nemlig penge. Lykkefølelsen i forskellige befolkninger er lige så stor blandt de med en beskeden indkomst, som blandt de rige, fortæller Helle Snedker. Undersøgelsen giver også et fingerpeg om, hvorfor mennesker tilsyneladende har så travlt med at stræbe efter rigdom, selv om det i

sig selv ikke giver sikkerhed for et lykkeligere liv. Forklaringen er, at man ved en stigning i indtægten, som regel umiddelbart oplever en vis stigning i tilfredsheden med indtægten og en deraf følgende øget glæde over tilværelsen. Problemet er bare, at denne psykologiske belønning ved den økonomiske fremgang som regel ikke holder sig ret længe! Dels vænner man sig til et vist forbrugsniveau, således at det bliver en skrue uden ende at øge livsglæden ved at opnå en som regel forbigående følelse af tilfredshed med indtægten.

KUN FATTIGE BLIVER LYKKELIGERE AF PENGE

Tænk tanken Legatum Prosperity undersøger årligt verdens veltilpashed. Undersøgelsen viser, at penge kun har betydelig effekt på lykkefølelsen, hvis de gør forskellen på, om du kan opfylde dine basale behov eller ej. Så det er sandt, at penge ikke kan købe dig lykke – med mindre du er meget fattig (se figur 1 på side 10).

1) Johnson, W. & Krueger, F.R. (2006). *How Money Buys Happiness: Genetic and Environmental Processes Linking Finances and Life Satisfaction.*

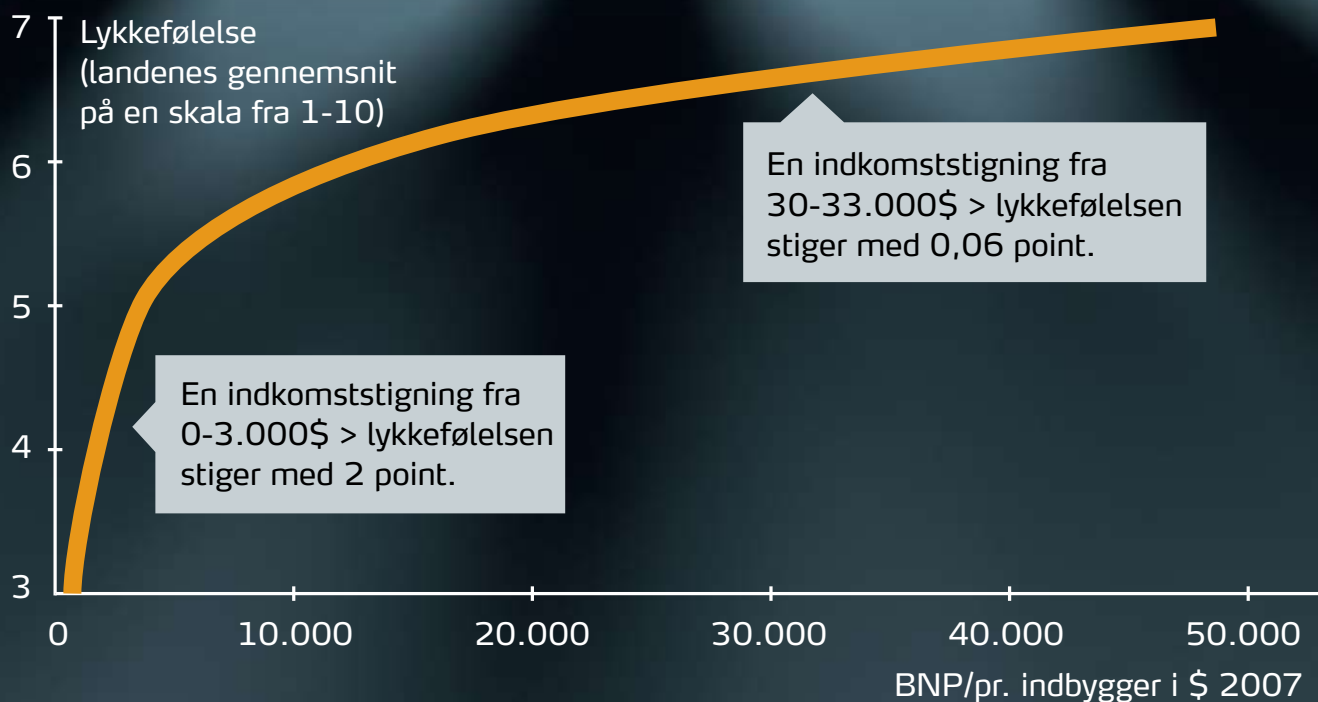


FORMUERÅDGIVER HELLE SNEDKER:

>> Undersøgelsen giver også et fingerpeg om, hvorfor mennesker tilsyneladende har så travlt med at stræbe efter rigdom.

Indkomst og lykkefølelse

En stigning i indkomst fra 0-3.000\$ giver en stor stigning i følelsen af lykke, mens en stigning fra 30-33.000\$ næsten ikke giver noget.



Kilde: Legatum Prosperity og Penge & Privatøkonomi

MANGE PENGE – NYE PROBLEMER

Undersøgelser konkluderer, at penge ikke gør os lykkeligere. Men hvorfor går mange så op i penge?

Der er mange følelser forbundet med penge. Penge giver frihed, og frihed giver tryghed. Derfor betyder penge meget for de fleste. Men penge kan også give nye problemer.

- Mange af de formuende kunder jeg møder, har dygtigt og engageret drevet en virksomhed gennem mange år. Problemerne melder sig først for alvor, den dag de sælger eller generationsskifter virksomheden. Nu står de pludseligt med hele livsværket opgjort i penge og skal træffe de rigtige investeringsbeslutninger, fortæller Helle Snedker.

- Men hvad er rigtigt? Det giver ofte sved på panden og anledning til mange overvejelser. For selvom du har solgt søm og skruer i en menneskealder – og tilmed er blevet velhavende af det – er det ikke sikkert, du er på hjemmebane, når de gode beslutninger om pleje af formue skal træffes. Så i disse situationer er der næsten tale om omvendt proportionalitet – jo større formue, jo større udfordring,” siger Helle Snedker.

FORMUEN SKAL BEVARES

- Et andet perspektiv er bevarelse af formuen. De fleste formuende kunder jeg møder, er faktisk bange for at miste formuen. De vil gerne selv kunne leve godt af deres penge. Men det vigtigste for dem er, at formuen holdes intakt, så den er sikret til de næste generationer. Og det ved de, at den er, hvis de træffer nogle fornuftige beslutninger.

- Min oplevelse er, at mange rige mennesker bruger rigtig mange kræfter på at spekulere over, hvordan de undgår at formuen forsvinder mellem hænderne på dem, og dermed vender op og ned på deres livssituation. Det bruger de meget mental energi på.

- Så det gamle slogan *“If you have money to invest you have a problem”* er stadig gældende, og det er det, jeg hjælper formuende danskere med i min hverdag, slutter Helle Snedker.

gitte.wenneberg@formuepleje.dk



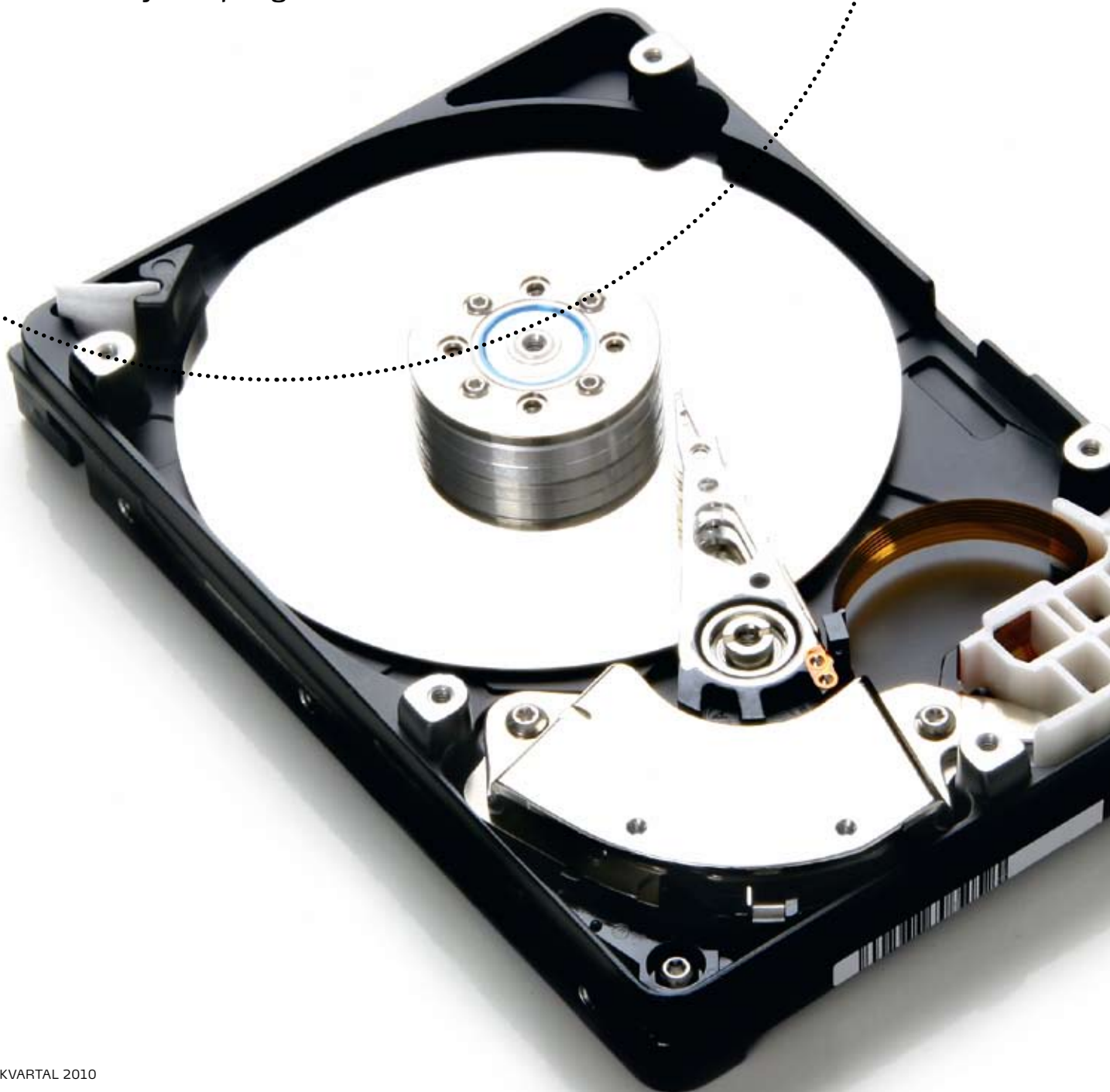
5 veje til "økonomisk lykke"

1. Kig økonomien igennem og investér de overskydende midler. Det bliver til store summer i det lange løb.
2. Undersøg skatten. Her kan der være rigtig mange penge at hente.
3. Planlæg pensionen. Det er en af de største økonomiske beslutninger i livet.
4. Søg rådgivning. Lige meget hvor klog du selv er, kan andre bringe nye muligheder på banen.
5. Udskyd ikke økonomiske beslutninger. Få det gjort. Ellers koster det penge hver dag.



IT-aktier 2.0

Ti år efter boblen er IT-sektoren blevet en integreret del af økonomien, hvor gode IT-aktier ofte er kedelige selskaber, der rent faktisk tjener penge.



>> Vi mener, at IT-sektoren for længst har smidt sin uregerlige teenageadfærd, og modnet betragteligt over det sidste årti.

AF THOMAS BERNGRUBER, FORMUEFORVALER, FORMUEPLEJE A/S



Det er efterhånden 10 år siden IT-boblen brast. Nasdaq-indekset, der ellers ikke ligger langt fra niveauerne før finanskrisen, handler stadig mere end 50% lavere end toppen i marts 2000. Det siger lidt om, hvor tiljult sektoren var omkring årtusindeskiftet, at den 10 år efter endnu ikke er i nærheden af et tilsvarende niveau. Samtidig indikerer et stemningskift af den størrelse, hvor urealistiske forventningerne rent faktisk var. En interessant betragtning er dog, at siden 2003, hvor den ekstreme valuering efterhånden var priset ud af kurserne, har IT-sektoren været den bedst performende sektor. Vi mener, at IT-sektoren for længst har smidt sin uregerlige teenageadfærd, og modnet betragteligt over det sidste årti. Vi vurderer sektoren som et interessant langsigtet investeringsområde, dog med behov for at vælge de rigtige aktier, da vi stadig kan observere en "hype"-lignende adfærd blandt enkelte selskaber.

"DEN NYE ØKONOMI"

Historien om IT-boblen i slut-90'erne er sikkert kendt og husket af de fleste. Aktiemarkedets værdiansættelse omkring år 2000 er ubetinget den største skævvridning af traditionelle værdiansættelsesmål i nyere tid. Alene tilføjelsen af ".com" eller "e-" til forretningsnavnet kunne få aktiekurserne til at reagere. Det ellers så traditionelle værdiansættelsesmål P/E blev tilsidesat til fordel for forventningerne til fremtidig vækst. Det blev sågar normalt at kigge på prisen i forhold til antal

let af medarbejdere eller klik på en hjemmeside. Denne overdrevne fokus på vækst frem for profit ledte hurtigt til snakken om "den nye økonomi", og investeringsforeningerne fik i samme forbindelse travlt med at lancere deres IT-afdelinger, hvor et af de mere populære navne netop var "e-business". Fortællingen om "den nye økonomi" viste sig efterfølgende at indeholde antagelser, der fik voldsomme konsekvenser for aktiemarkedet.

GET LARGE OR GET LOST

Under IT-boblen handlede det reelt bare om, at blive så stor som muligt, så hurtigt som muligt. Omkostningerne ved at vokse for enhver pris mærkede internetboghandlen, Amazon, der tabte penge hvert år i perioden 1995-2002 – begge år inklusive. Ironisk nok betød den manglende fokus på profit netop enden for mange IT-selskaber. Ud af de overlevende måtte enkelte sågar vente til 2009, før de kunne levere deres første regnskab med positiv indtjening. Den enorme opmærksomhed på vækst flyttede samtidig fokus fra virksomhedernes reelle indtjening og længere op i resultatopgørelsen. Rationalet var, at kunne man bare vise en kraftig stigende omsætning, ja så behøvede man jo ikke tjene penge med det samme. Det er ikke første gang fokus flyttes, når resultaterne bliver svære at gennemskue. Formentlig er det heller ikke den sidste. I hele 2009 kunne vi observere samme tendens i forbindelse med bankernes regnskabsaflæggelser. Her blev

>>

opjusteringer og udmeldinger om det seneste resultat nærmest udelukkende rapporteret på baggrund af driftsresultatet (før nedskrivninger). Den reelle værdi bankerne leverede til aktionærene var mindre væsentlig.

CASH (FLOW) IS KING

Lad os starte med at slå helt fast, at aktier hverken er et krav på fremtidig drifts- eller nettoindtjening. Aktier er derimod udelukkende et krav på en meget langsigtet strøm af fremtidige cash flows. Det kan virke som et spørgsmål om teknikaliteter, men som bekendt ligger djævelen i detaljen. Når alt kommer til alt, er den rapporterede indtjening en regnskabsteknisk størrelse og væsentlig mere flygtig end cash flowet. Af samme grund er det meningsløst at drage konklusioner ud fra en enkelt periodes nettoindtjening. Værdien til aktionærene kan nærmere beskrives ud fra det cash flow, der henholdsvis leveres som udbytte og tilbageholdes som tillæg til den bogførte værdi. Siden 1998 har netop summen af udbytte og tilbageholdt cash flow udgjort 85% af virksomhedernes rapportering i S&P 500. De resterende 15% rapporteret til aktionærene er "forsvundet". Denne sammenhæng understreger i høj grad behovet for, at søge investeringer, hvor vi med rimelighed kan forvente et højt og stabilt cash flow. Hvis vi kigger nogle år tilbage, forbindes denne egenskab på ingen måde med IT-selskaberne, men i dag er situationen væsentlig anderledes.

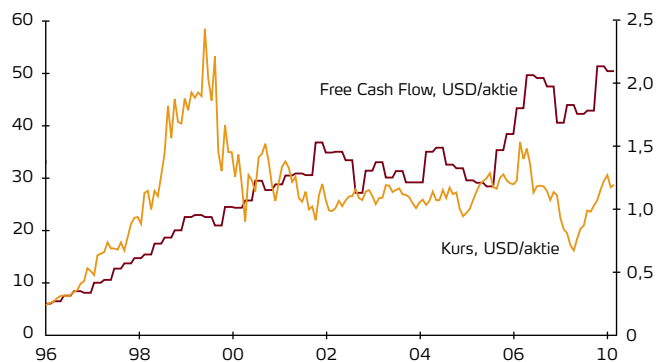
LANGT FRA RKI

Ud over evnen til at levere en indtjening af høj kvalitet har mange IT-selskaber ingen eller meget lille gæld. Selskaber som Microsoft og IBM, der egentlig er et par småkedelige virksomheder, lever begge op til den generelle betragtning om lave gældsandele. Konsulenttydelser og licensbetalinger er muligvis usexede forretninger, men de styrker mulighederne for at levere et attraktivt og stabilt cash flow. Dette er en meget attraktivt sammensætning, særligt under de nuværende økonomiske forhold. Betyder det så, at selskaber med gæld ikke er attraktive? Ikke nødvendigvis. Men i så fald skal vi forholde os til den risiko, gælden medfører. En høj gældsandel stiller i højere grad krav til det løbende cash flow, da risikoen for ikke at kunne imødekomme sine forpligtelser, alt andet lige vil være større. En lav gældsandel giver omvendt større fleksibilitet og sikkerhed i forretningen.

IKKE FOR DEN "BLINDE" INVESTOR

Vi har været positive på IT-sektoren over en længere periode, og sektoren kom da også igennem 2009 med det næstbedste sektorafkast på 49% (i DKK), hvilket kun blev overgået af materialesektoren. Dermed er kravene til de kommende år også indirekte blevet hævet, hvorfor vi ikke mener, en investering bør foregå i blinde. Det er stadig muligt at spore lidt forventningssyge blandt IT-investorerne, hvilket efter vores vurdering særligt gør sig gældende hos de innovative selska-

1 MICROSOFT



Kilde: Bloomberg

ber, herunder Google og Apple. Herudover gør selskabernes populære optionsprogrammer investeringerne en anelse mere komplekse. For at give en indikation af betydning for aktionæren, behøver vi bare kigge mod Googles seneste regnskab. Her oplyser Google om 1,3 mio. udestående optioner med en gennemsnitlig udnyttelseskurs på 298 USD. Hvis man regner lidt på tallene, svarer det til en potentiel gevinst for optionsejerne på 4,2 mia. USD ud fra kursen den 31/12-2009 på 620 USD. Optionsudstedelserne skaber således en situation, hvor en højere aktiekurs øger sandsynligheden for udnyttelse, hvilket vil resultere i øgede omkostninger for Google. Det betyder altså, at det i høj grad er optionsejerne, der nyder godt af den pågældende virksomheds indtjening. I 2009 udgjorde optionsforpligtelsen således 65% af Googles totale nettoindtjening.

Vi mener absolut, det er muligt at finde værdi i IT-sektoren, men som investor bør man træde varsomt. Ved at søge mod lave gælds niveauer og høje stabile cash flows, mener vi forudsætningerne for et langsigtet attraktivt afkast forbedres væsentligt.

thomas.berngruber@formuepleje.dk

Microsoft

Microsoft, der formentlig kendes bedst fra styresystemet Windows og Office-pakken, er et af verdens største IT-selskaber. Det stabile forretningsgrundlag i form af licens- og servicerelaterede indtægter, gør investeringen særlig interessant i det nuværende investeringsmiljø. Trods markedets usikkerhed omkring holdbarheden i forretningsmodellen, mener vi, der er større værdi i en investering i Microsoft end konkurrenterne.

FORMUE

NYT

Skattejagt på aktionærer

65% laver fejl på selvangivelsen, og selv med revisorpåtegning ændrer Skat i halvdelen af borgernes skatteopgørelser.

Nu går jagten ind på de private aktionærer. Danske aktionærer får nemlig slet ikke betalt den skat, som de skal, og argumenterne hos myndighederne er klare:

- Adfærden på området afspejler både manglende kendskab til regler, manglende evne til at overholde regler og manglende vilje til at overholde regler. Indsatsen vil være lige dele vejledning og kontrol," hedder det blandt andet i Skats indsatsplan 2010, hvor aktier (igen) er et særligt fokusområde. Også finansielle kontrakter samt lager-

beskattede investeringsforeningsbeviser og hedgefonde er udpeget som fokusområder i årets indsatsplan. Det skriver Dansk Aktionærforening.

Til Berlingske Tidende siger vice-skattedirektør Connie Bertram-Nielsen:

- De færreste laver forkerte indberetninger med vilje. I nogle tilfælde skyldes fejlene, at folk tror, at vi har alle oplysningerne, men det er slet ikke tilfældet. Vi får fra bankerne automatisk at vide, hvor meget folk har handlet aktier for, men vi ved ikke, hvilke tab og gevinster de eventuelt har haft.

65% FEJLBEHÆFTEDE

Skat er følge indsatsplanen i gang med et projekt, der undersøger adfærden hos de borgere, der har modtaget en vejledning, sammenholdt med en referencegruppe, der ikke har modtaget vejledning. Den foreløbige konklusion er ifølge Skat, at ændringsprocenten er faldende i takt med, at vejledningsindsatsen øges. Den samlede ændringsprocent udgør dog stadig 65. Desuden har der i sager, hvor revisorer har været involveret på selvangivelsestidspunktet, været fejl i mere end halvdelen af sagerne. Der er tale om gennemsnitlige ændringer på over 100.000 kr.

HVAD KOSTER DET AT LAVE FEJL?

Og det kan være dyrt at lave fejl på selvangivelsen eller undlade at opgive korrekt. Er man i god tro kan det ved en fortjeneste på 100.000 kr. koste op til 20.000 kr. og op til 40.000 kr. hvis man er i ond tro. Skat giver et par eksempler på formuepleje.dk/skatteguide



Kommende arrangementer

Piger, penge & pension
10. og 11. maj kl. 17.00
i Hellerup og Århus

Invester i forening
5. og 6. maj kl. 17.00
i Århus og Hellerup

TorsdagsTapas
6. maj og 3. juni kl. 16.30

FredagsFrokost
7. maj og 4. juni kl. 12.00

Læs om vores arrangementer på
formuepleje.dk/arrangementer

Erik Møller: "Tre vigtige mål er nået"

Det kræver mod og mandshjerte at gå mod strømmen og stræbe efter det, man tror på. Afgående direktør Erik Møller fortæller her om mål og myter.

AF GITTE WENNEBERG, KOMMUNIKATIONSKOORDINATOR, FORMUEPLEJE A/S



Erik Møller er en af de to grundlæggere af Formuepleje tilbage i 1986. I dag er han hovedaktionær i Formuepleje A/S og aktionær i Formueplejeselskaberne. Nu trækker han sig tilbage som direktør i Formueplejeselskaberne og giver pladsen videre til Esben Vibe, der har haft en central rolle i selskaberne siden 1991.

Hvad er Formueplejes største udfordring i 2010?

Vores største udfordring er – og har altid været – at skabe det bedste afkast til aktionærene i Formueplejeselskaberne. Det er og bliver vores primære fokus.

Når det er sagt, så mener jeg, at vi har en stor opgave i, at få punkteret nogle af myterne om Formuepleje, som er opstået i kølvandet på krisen. Heldigvis er det myter, der let erstattes af fakta, og den opgave har høj prioritet. F.eks. at det er alt for dyrt at være kunde i Formuepleje, at vores aktier er illikvide, at vi ikke kan låne penge i banken og andet som vores konkurrenter ynder at underholde vores aktionærer med.

Nu har du sluppet roret i Formueplejeselskaberne. Hvilke overvejelser lå der bag den beslutning?

Jeg har allerede sidste år signaleret til bestyrelserne i Formueplejeselskaberne, at jeg ønskede at stoppe som direktør, for at koncentrere mig om visioner, strategi og kvalitetssikring i Formuepleje A/S. Jeg havde dog sat mig tre mål, inden jeg ville træde tilbage. Det ene var at bevise, at vi kunne rejse os efter finanskrisen. Det andet var, at selskabernes engagementsaftaler med bankerne blev fremtidssikret og gerne med lavere priser. Endeligt ville jeg sikre, at der blev gennemført en vedtægtsbestemt tilbagekøbsgaranti i alle selskaberne. De tre mål er nået. Derfor syntes jeg, at tiden var moden.

Hertil kommer, at bestyrelserne med den nye direktør, Esben Vibe, har fundet en af de personer i Danmark, der har størst erfaring med investeringsselskaber. Udover, at have haft ansvaret som bestyrelsesformand i en række af Formueplejeselskaberne i en årrække, var Esben Vibe bestyrelsesmedlem i flere investeringsselskaber allerede fra midten af 1980'erne.



>> Med et team af erfarne forvaltere, har vi aldrig haft en større kompetence eller en højere anciennitet i forvaltningen af Formueplejeselskaberne

Nu hvor du er stoppet, har du så solgt dine aktier i Formueplejeselskaberne?

Nej, jeg har beholdt alle mine aktier, og jeg har købt yderligere op i flere af Formueplejeselskaberne efter, jeg er fratrådt som direktør. Og det er der to årsager til – udover at jeg ikke kan lave det billigere selv.

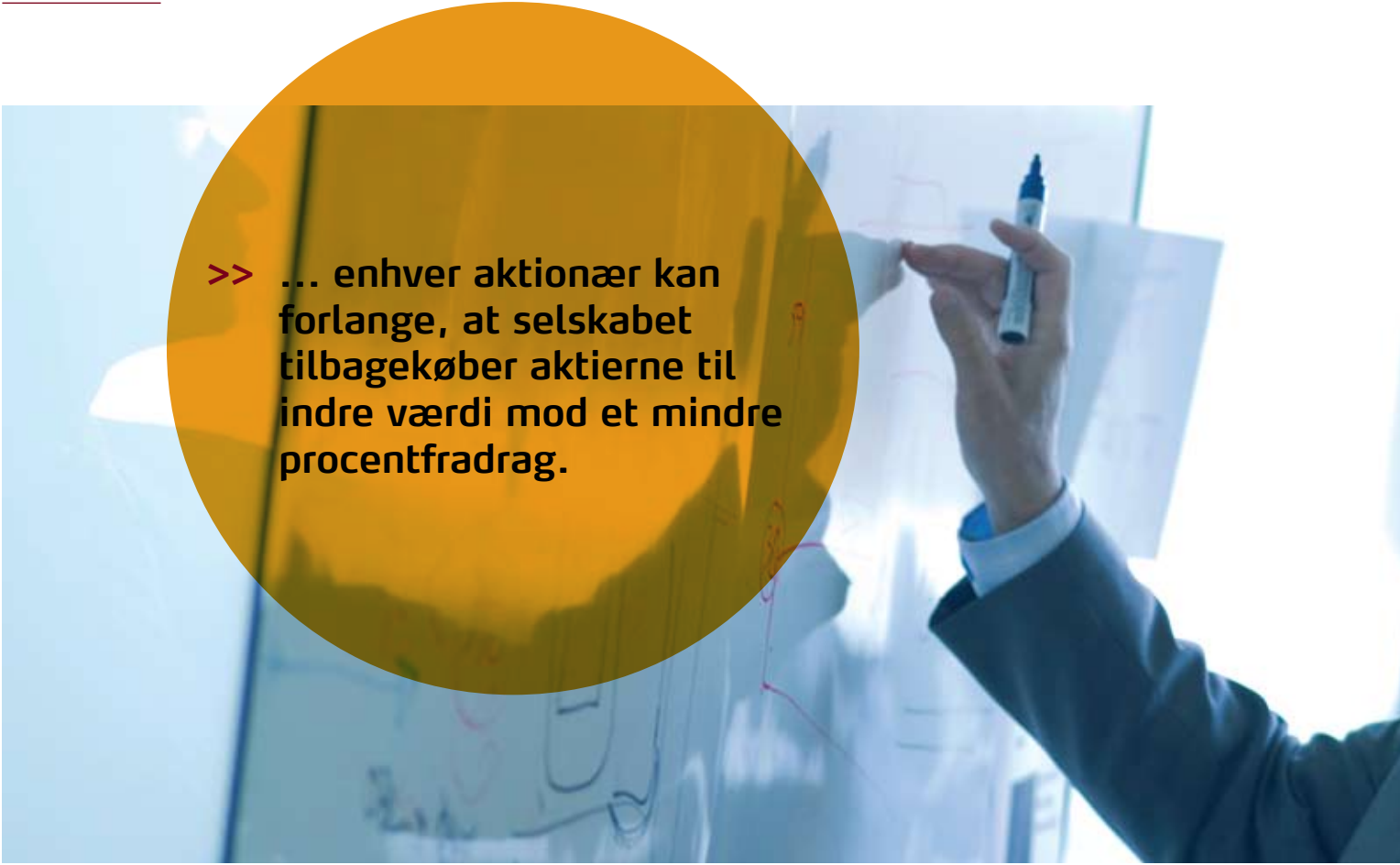
For det første: Med Esben Vibe som direktør for Formueplejeselskaberne og Søren Astrup, som direktør for formueforvaltningen med et team af erfarne forvaltere, har vi aldrig haft en større kompetence eller en højere anciennitet i forvaltningen af Formueplejeselskaberne.

For det andet sikrer de nye vedtægtsbestemmelser, at enhver aktionær kan forlange, at selskabet tilbagekøber aktierne til indre værdi mod et mindre procentfradrag. Og det er uanset om det drejer sig om 100.000 kroner. eller 100 millioner kroner.

Hvorfor foretager du ikke dine egne investeringer, nu hvor du får bedre tid?

Hvis en udbyder af investeringsprodukter ikke investerer i dem selv, må andre investorer med rette spørge: "Er det fordi, det er for dårligt eller for dyrt – eller begge dele?" Det er et spørgsmål, man som investor altid bør stille til sin rådgiver. Min grundholdning har altid været, at Formuepleje kun vil anbefale eller udbyde investeringer, som har en kvalitet, så vi selv vil bruge dem. Så enkelt er det.

>>



>> ... enhver aktionær kan forlange, at selskabet tilbagekøber aktierne til indre værdi mod et mindre procentfradrag.

Og jeg ved godt, at jeg ikke kan lave det samme set-up, hverken bedre eller billigere. Englænderne si'r: "Put your money, where your mouth is." Det har vi gjort i Formuepleje. Ledelse og ansatte har investeret et trecifret millionbeløb i de samme investeringer, som vi anbefaler vores kunder.

... ingen banker har tabt så meget som én krone på et engagement med Formuepleje eller Formueplejeselskaberne der i de 25 år vi har drevet virksomhed.

Alle ved, at bankerne har strammet deres udlånspolitik de seneste to år. Hvordan har det påvirket Formueplejeselskaberne?

Som sagt, har jeg villet sikre, at vores engagementsaftaler med bankerne var fornyet, inden jeg trådte tilbage. Resultatet af aftalerne på tværs af de ni Formueplejeselskaber har betydet, at selskaberne i dag har kredittilsagn på 35 mia. kr., hvoraf vi pt. udnytter 26,5 mia. kr. Prisen for at låne er også den laveste i flere år. Jeg kan ikke oplyse om de enkelte aftaler, men dog godt afsløre, at prisen i gennemsnit ligger under 0,35% p.a. i såkaldt Libor-tillæg.

Hvordan kan Formueplejeselskaberne låne så billigt?

Det er der flere objektive årsager til. Primært skyldes det, at 75-80% af selskabernes investeringer er danske realkreditobligationer eller statsobligationer – alle rated AAA eller AA - og store globale aktier udgør de resterende 20% af investeringerne. Og under 5% af investeringerne ligger i mindre aktier. Kombineret med et volumen på over 25 mia. kr. giver det baggrund for en attraktiv lånerente. Porteføljesammensætningen giver både banker og investorer en stor sikkerhed for både gennemskuelighed, bonitet og likviditet. Hertil kommer, at ingen banker har tabt så meget som én krone på et engagement med Formuepleje eller Formueplejeselskaberne der i de 25 år, vi har drevet virksomhed.

Hvad betyder de lave låneomkostninger for aktionærene i Formueplejeselskaberne?

Nordea har offentliggjort i deres årsrapport, at nordiske erhvervs kunder betaler et libortillæg på 1,50% – mod de 0,35% i gennemsnit for Formueplejeselskaberne. Det er en forskel på 1,15% på en låneportefølje på 26,5 mia. kr., hvilket udgør en årlig besparelse på godt 300 mio. kr. Og jeg tør slet ikke tænke på, hvad private skal betale i rente, hvis de vil lave et tilsvarende setup. For slet ikke at tale om den risiko, man løber ved selv at hæfte for lånene i banken.



Mange af dine aktionærer har lidt store tab i 2008 – større end det er beskrevet i varedeklarationerne. Hvordan vil du forklare det?

Jeg skal være den første til at beklage, at jeg ikke var i stand til at forudse, hvor galt det kunne gå i 2008. Det skyldtes primært to ting. Omfanget af den halvvejs kriminelle og fuldstændigt uforståelige sub-primefinansiering i USA kom bag på mig og jeg troede aldrig, at man ville lade Lehman Brothers ende som verdens største konkurs - nogensinde. Det skabte inden for få dage et finansmarked, der i voldsomhed og hastighed aldrig er set værre – heller ikke i 1929. Flere har beregnet, at de kursbevægelser vi så i oktober 2008 statistisk set kun burde indtræffe én gang hver 10.000 år.

Fremover vil Epikur og Penta give et højere afkast end Safe – når markederne blot bevæger sig nogenlunde normalt.

Det fik den meget beklagelige effekt, at to af Formueplejeselskaberne, Epikur og Penta, var nødt til at reducere deres porteføljer for at overholde bestyrelsernes minimumsoliditetsgrænse på 15%. Hvis vi havde reageret senere,

Omfanget af den halvvejs kriminelle og fuldstændigt uforståelige sub-primefinansiering i USA kom bag på mig

ville vi have haft et betydeligt mindre egenkapitalgrundlag at arbejde os op fra. Varedeklarationerne tager udgangspunkt i det værste formuetab, der kan ske indenfor en treårsperiode med 10% sandsynlighed. Men oktober 2008 blev en måned, som kun indtræffer måske én gang hvert århundrede – dvs. 1 ud af 1200 måneder – eller mindre end 1 promilles sandsynlighed.

Det er jo en ringe trøst, at man blev ramt af en finansiel tsunami sammen med millioner af andre mennesker, men man skal dog stadig huske, at Epikur og Penta har den største procentuelle upside i forhold til den investerede kapital.

Hvordan kan Epikur og Penta have det største potentiale, når det var her I solgte ud af porteføljerne – på et meget dårligt tidspunkt?

Epikur og Penta realiserede store tab i oktober/november 2008 pga. frasalg, hvilket f.eks. ikke skete i Safe – og det er årsagen til et lavere historisk afkast i Epikur og Penta i forhold til Safe. Fremover vil Epikur og Penta give et højere afkast end Safe – når markederne blot bevæger sig nogenlunde normalt. Ser vi på afkastet efter skatteændringerne i februar 2009, hvor fradragsværdierne af skattemæssige underskud blev afskrevet overnight, har Penta og Epikur også – som forventet – skabt de bedste afkast. Siden bunden den 9. marts 2009 har Penta, Epikur og Safe skabt afkast på hhv. godt 145%, 130% og 115%.

Efter min vurdering, vil den forskel fortsætte de kommende år, fordi Safe med stor sandsynlighed når all-time-high i løbet af et års tid og derfor skal betale resultathonorar. Epikur og Penta skal stige mere end 100%, før der skal betales resultathonorar. Derfor har jeg også købt nogle flere aktier i Epikur og Penta.

Hvad er det hyppigste spørgsmål, du har fået under finanskrisen?

Det er nemt at svare på. Det er: "Kan du garantere, at det ikke sker igen?" – underforstået, at man som aktionær ikke skal opleve så store kurstab en gang mere. Svaret indeholder tre elementer.

>>

For det første vil jeg sige, at jeg selvsagt ikke kan udstede garantier, og det er heller ikke det folk spørger om, men om det kan ske igen med nogen sandsynlighed. Mit svar er, at et sammenbrud på alle de finansielle markeder, som vi så det i oktober 2008, det er der næppe nogen læsere af dette magasin, der vil opleve igen.

Et andet aspekt, er bankernes regelsæt – kaldet Basel II – som blev indført fra 2004-2007. Basel II gav mulighed for et hidtil uset omfang af finansielle instrumenter, som ingen havde forestillet sig – og som betød, at der blev opfundet instrumenter, som næppe vil blive tilladt fremover. I bakspejlet må vi erkende, at mangemilliardæren Warren Buffett fik mere end ret, da han for flere år siden beskrev finansielle instrumenter som "weapons of mass destruction" (masse-ødelæggelsesvåben).

Resultatet bliver, at brugen af finansielle instrumenter fremover bliver betydeligt mere reguleret end i dag, hvilket reducerer den overordnede, globale risiko for en finansiell nedsmeltning, som vi så det i 2008, betydeligt.

For Formueplejeselskaberne har det betydet, at vi udover at se på den teoretiske risiko, også ser på den historiske risiko via stress-tests.

Vores stress-test viser, at med disse to restriktioner ville alle selskaberne komme igennem alle kriser de seneste 25 år uden at skulle foretage større porteføljeændringer.

Og hvad betyder det for aktionærerne?

Mindre risiko – også for at blive ramt af helt ekstraordinære begivenheder. Kun at måle via den teoretiske risiko har flere svagheder. Dels forudsætter man, at kursbevægelser har ca. samme niveau, som det aktuelle, og at kursudsving mellem f.eks. aktier og obligationer følger et bestemt mønster, og at kursbevægelserne følger en bestemt fordeling mellem små og store kursbevægelser. Under krisen i 2008 var der ingen af de tre forudsætninger, der holdt, hvilket var stærkt medvirkende til at skabe panikken på finansmarkederne, fordi næsten alle investeringerne faldt langt mere end det statistisk forventede. Her hjælper den historiske risiko. Vi har derfor kørt alle Formueplejeselskaberne igennem en stress-test, der rækker næsten 25 år tilbage, for at se hvordan en konkret eller aktuel portefølje ville have udviklet sig gennem hele perioden – også 2008. Resultatet heraf er blevet, at

finansiering i alt andet end danske kroner eller euro, fx schweizerfranc maksimalt må udgøre 50%. Og indtil videre er også aktieandelene nedsat med 10%-point i forhold til den maksimale aktieinvestering i henhold til vedtægterne.

Vores stress-test viser, at med disse to restriktioner ville alle selskaberne komme igennem alle kriser de seneste 25 år, uden at skulle foretage større porteføljeændringer. Og det er altid porteføljeændringer, der bliver påtvunget i et dårligt marked, der dræner forrentningen.

Konkurrenter fortæller ofte vores aktionærer, at det er dyrt at være aktionær hos Formuepleje. Hvad er dit svar på det?

Det er ganske enkelt ikke korrekt – og her er vi tilbage ved myterne. Fra vi startede konceptet bag Formueplejeselskaberne, har det været målet, at vores samlede pris skal være så lav, at ingen private investorer kan lave den samme investering billigere via deres egen bank og investeringsforening. Vi tager et fast honorar, der maksimalt kan være 0,5% p.a. af investeringerne – både for aktier og obligationer. Vil man købe den samme investering i en investeringsforening koster globale aktier i gennemsnit ca. 1,30% p.a., obligationer ca. 0,5% p.a. og for blandede afdelinger ca. 1,0% p.a. Når vi skaber overskud til aktionærerne betales der 10% i resultathonorar.

Hertil kommer, at ingen private investorer kan opnå tilnærmelsesvis samme lånevilkår som Formueplejeselskaberne med en låneportefølje på mere end 25 mia. kr.

For 95% af vores aktionærer er den samlede skat – altså summen af selskabsskat og aktionærskat – lavere nu end den var før skatteændringerne.

Hvordan har Formuepleje A/S klaret finanskrisen?

Vores indtjening er siden toppen i 2007 faldet med 84%. Men fordi vi har en stram omkostningsstyring, og fordi vi, i modsætning til banksektoren, ikke har store omkostninger til filialer og en skare af sælgere, kunne vi komme igennem 2008 og 2009 med overskud. Formuepleje A/S fik i 2009 et overskud før skat på 0,23% af porteføljen.

Du har protesteret kraftigt mod en del af de skatteændringer, der er gennemført de seneste to år. Hvad blev slutresultatet?

Det har aldrig været bedre rent skattemæssigt at investere i et Formueplejeselskab end i dag. For 95% af vores aktionærer er den samlede skat – altså summen af selskabsskat og aktionærskat – lavere nu end den var før skatteændringerne. Det, jeg protesterede mod, var en række urimelige forslag, som bl.a. beskattede fiktive gevinster og ikke gav fradrag for tab. Begge dele er nu rettet.

Siden vi startede Formueplejekonceptet i 1988 er selskabsskatteprocenten faldet fra 50% til 0%! Hertil kommer, at skatten for personer, der ejer aktier i Formueplejeselskaberne bliver nedsat til 33-42% - mod tidligere op til 59%. For pensionsordninger er Formueplejeselskaberne helt perfekte, fordi selskabet ikke betaler skat – og skatten i pensionsordningen kun er 15%. For selskaber, der køber aktier i Formueplejeselskaberne, skal der betales 25% i skat, men det gælder alle aktieinvesteringer. Så her er der sket en fuldstændig ligestilling mellem Formueplejeselskaberne og alle andre børsnoterede aktier.

Hvordan står Formuepleje rustet til fremtiden?

Vi står stærkt. Men ikke på grund af evindelige nye produkter, men fordi vi har fastholdt de samme mål og værdier gennem firmaets snart 25 år. Jeg kan koge substansen ned til fire mål. For det første vil vi altid kun tilbyde løsninger og produkter, som vi selv vil bruge. Ellers er det ikke godt nok til vores kunder. Nationaløkonomiens fader, filosofen og økonom, Adam Smith, beskrev allerede i 1776 dilemmaet

mellem kunde og manager sådan: *"We don't manage other people's money with the same care, which we would manage our own."* Han er aldrig siden blevet modsagt – og derfor er der kun én løsning på dilemmaet. Vi investerer altid sammen med vores kunder – og for betydelige beløb.

For det andet skal investering og omkostninger være gennemskuelige. Vi beregner honorar for at styre aktier og obligationer, men vi har ingen andre indtægter fra kurtag, kurs-spread, ind/udlån og ingen aftaler om provisioner fra andre i finanssektoren. For det tredje har vi ønsket at skabe den optimale investering. Med krisen stående stærkt i erindringen, må jeg erkende, at ikke alt går som i teorien, men et eller andet må vi have gjort rigtigt, når vi ser på de langsigtede resultater. Tre økonomiprofessorer fra CBS (Handelshøjskolen i København) i 2007 har – tyve år efter at vi startede Formueplejekonceptet – i en artikel i tidsskriftet *Finans/Invest* beskrevet modellen som den optimale investering.

Og endeligt har vi siden starten haft som mål at skabe et bedre afkast end globale aktier – ellers bliver det jo lidt tomme ord. Resultatet i vores ældste selskab, Formuepleje Safe, har siden starten i 1988 været et afkast på ca. 1400% efter omkostninger og selskabsskat – umiddelbart efter den værste økonomiske krise i 80 år. Det er ti gange det globale aktieindeks er steget i præcis samme periode.

Englænderne si'r: *"If you have money to invest – you have a problem"*. Det har vi sat os for at løse – og det kræver ikke nye "spændende" produkter – men, at vi hele tiden søger at løse Adams Smiths evigtgyldige mere end 200 hundrede år gamle "manager/kunde-dilemma".

gitte.wenneberg@formuepleje.dk

>> Resultatet i vores ældste selskab, Formuepleje Safe, har siden starten i 1988 været et afkast på ca. 1400%. Det er ti gange det globale aktieindeks



Finanskrisen vendte op og ned på opfattelsen af hele det finansielle system. I kølvandet på finanskrisen står et vigtigt spørgsmål ubesvaret:



Var det spillerne eller spillereglerne, der fejlede?

AF TORBEN VANG-LARSEN,
DIREKTØR FOR FORMUERÅDGIVNING, FORMUEPLEJE A/S



Over hele verden diskuterer politikere, tilsynsmyndigheder og centralbanker hvad man skal gøre for at forhindre en gentagelse af den finanskrisen, der rasede for 12-18 måneder siden, og som skabte den dybeste recession siden 2. Verdenskrig. Konsekvenserne af den økonomiske krise vil indiskutabelt blive betydelige og langvarige, og i nogle lande har man ungdomsarbejdsløshed på op imod 40%, hvilket kan betyde, at man risikerer at tabe store dele af en generation på gulvet. Derfor er det logisk, at man fra politisk hold forsøger at finde de skyldige og justere reglerne, således at en gentagelse kan forhindres. Spørgsmålet er imidlertid, om det var de forkerte spilleregler, eller om det var spillerne, der anvendte ulovlige midler.

For nogle år siden fik bilisterne på visse særligt sikre strækninger på motorvejene lov til at øge den tilladte fartgrænse fra 110 til 130 kilometer i timen. Fordelen – man kommer hurtigere frem og øger dermed effektiviteten – er indlysende. Ulempen – eller risikoen om man vil – er måske flere og alvorligere ulykker. Lad os forestille os, at der sker et større og alvorligt trafikuheld på en strækning, hvor den tilladte hastighed er sat op til 130 km.





Skal konsekvensen være at hastighedsgrænsen reduceres igen? Der vil naturligvis være delte meninger. Men inden man kommer til en konklusion og ændrer på reglerne, er det nødvendigt at undersøge årsagen til ulykken. Var den skyldige fører var spirituspåvirket? Var chaufføren faldet i søvn bag rettet, fordi denne ikke havde sovet i 18 timer? Det er nemlig ikke sikkert, at det var hastigheden – og dermed fartgrænsen - der var problemet.

FARTGRÆNSER I DET FINANSIELLE SYSTEM?

Forenklet forholder det sig nogenlunde på samme måde i det finansielle system. Her er der også en fartgrænse, der regulerer, hvor hurtigt den finansielle virksomhed må køre.

Regelsættet er skruet således sammen, at den finansielle virksomhed skal have en tilstrækkelig stor egenkapital, hvis noget går galt. Intentionen er, at egenkapitalen skal kunne dække de potentielle tab, således at for eksempel indlånere og andre kreditorer kan holdes skadesløse. Kapitalkravene er intuitivt lettest at forstå for udlånsvirksomheder som, for eksempel banker. Deres balance ser omtrent sådan ud;

Aktiver	Passiver
Udlån uden sikkerhed	Egenkapital (aktiekapital)
Udlån med sikkerhed	Fremmedkapital:
Obligationer	Indlån
Aktier	Obligationsgæld
Ejendomme	Kreditinstitutter
Kontanter	

Reglen er, at banken skal have en egenkapital på 8%, når de låner penge ud uden sikkerhed. Har banken eksempelvis en kunde, der gerne vil låne 100 kroner, så skal banken selv komme med de 8 kroner (egenkapital), og de resterende 92 kroner kan de låne af deres kunder (indlån). Logikken er, at trods store kriser, er det sjældent tabene kommer over nogle få procent. Hertil skal man lægge, at banken tjener penge (og dermed egenkapital) på renteforskellen mellem ud- og indlånsrenten.

>>

>> Finanskrisen tog det finansielle system på sengen. Bankerne på tværs af sektoren og grænserne havde gæld og tilgodehavender hos hinanden.

Udlånsrenten kan forklares ved nogle tænkte eksempler;

Indlånet koster 92 kr. x 2%	= kr. 1,84
Egenkapitalforrentning 8 kr. x 15%	= kr. 1,20
Risikotillæg 100 kr. x 4%	= kr. 4,00
Øvrige omkostninger 100 kr. * 3%	= kr. 3,00
Samlet pris	= kr. 10,04

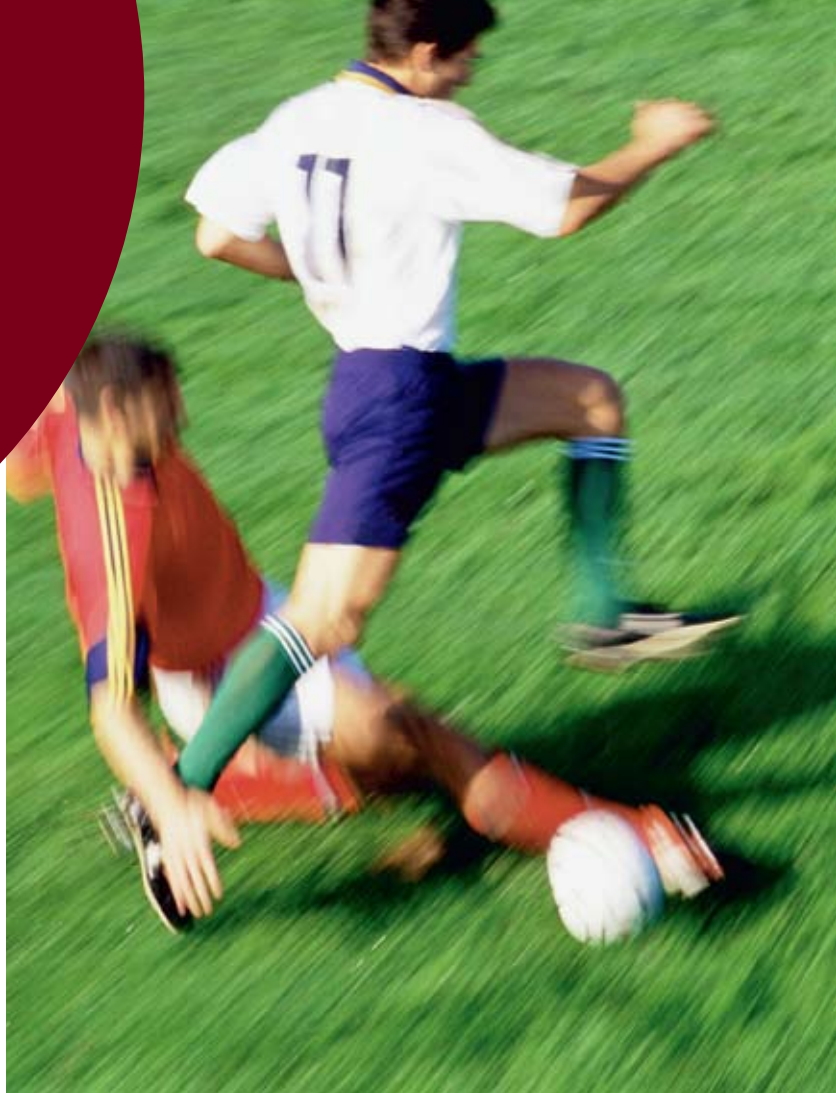
Eller 10% i rente for et usikret lån som for eksempel en kassekredit i banken. Hvis vi nu forestiller os en kunde, der låner 5 mio. i stedet for 100 kroner og stiller sikkerhed i form af sit nybyggede hus på Strandvejen, der efter dagens priser mindst er det dobbelte værd. Det er oplagt, at risikoen er markant lavere. Det ved tilsynsmyndighederne, og man får en rabat på 50% på den egenkapitalandel, som banken skal stille med. Nu ser regnestykket eksempelvis således ud;

Indlån 96 kr. x 2%	= kr. 1,92
Egenkapitalen 4 kroner x 15%	= kr. 0,60
Risikotillæg er væk	= kr. 0,50
Øvrige omkostninger, pr. 100 kr.	= kr. 0,10
Samlet pris	= kr. 3,12

Eller lige knap 3% i rente for et lån med god pant i fast ejendom.

HVORDAN FORHINDRES EN NY FINANSKRISE?

Finanskrisen tog det finansielle system på sengen, og det viste sig, at sikkerhederne, der lå til grund for udlånene ikke havde den kvalitet, som bankerne havde antaget. Det skyltes især, at bankerne belånte pakker af lån som de ikke selv havde kreditvurderet. Hertil kom en høj grad af dominoeffekt, da bankerne på tværs af sektoren og grænserne havde gæld og tilgodehavender hos hinanden. Så hvis én bank gik ned ukontrolleret, så ville det medføre andre krak i det finansielle system. Nu er spørgsmålet, hvad man skal



gøre for at forhindre en gentagelse? Er det systemet, eller var det nogle få brodne kar, der var skyld i kollapse? Det er svært at afgøre i skrivende stund, da det kræver en indsigt, der indtil nu ikke er fuldt klarlagt for offentligheden. Dog er det klart, at man skal være forsigtig, da stramninger giver voldsomme prisstigninger og dermed begrænser vækst og vil – alt andet lige – føre til en forværring af den økonomiske krise. For eksempel vil et krav om en fordobling af egenkapitalkravet (fra 4% til 8%) i regneeksemplet med boliglånet betyde, at den samlede rente for forbrugeren stiger med 20%.

IKKE ALT, DER GLIMTER, ER GULD

I spørgsmålet med hastighedsbegrænsningerne viser analyser, at antallet af ulykker med personskaade steg med 9% på 130-veje, mens de faldt med 40% på 110-veje. Måske kan man konkludere, at den gennemsnitlige bilist opfører sig mere hensigtsmæssigt, når denne tvinges til at tænke over, hvorfor der er forskel på den tilladte hastighed?

Jeg tror, det samme gør sig gældende for bankerne. Sikkerhed er ikke altid sikkerhed, og alt der glimter er ikke guld. Et langt stykke hen ad vejen er systemet selvregulerende, og behovet for stramninger er måske ikke så nødvendige på den korte bane. Ingen banker låner i dag penge ud til finansiering af subprimelån og junkbonds.

torben.vang@formuepleje.dk



Piger, penge & pension

Seminar med videnskabsjournalist Lone Frank, Horten advokatfirma og Formuepleje.

Kvinder lever længere end mænd. Flere kvinder end mænd tager videregående uddannelser. Flere kvinder går efter lederstillinger. Kort sagt – kvinderne er på vej frem. Men på ét punkt halter kvinderne bagud: Nemlig på holdningen til økonomi, opsparing til pension, og så læner de sig fortsat meget op ad ægtefællen, når privatøkonomien tilrettelægges. Ambitionen er at få kvinder i alle aldre til at tage sagen i egen hånd – også når det er økonomi, vi taler om. Kom og bliv inspireret – og inviter gerne veninder, familie eller andre kvinder fra dit netværk med.

HELLERUP

Mandag den 10. maj kl. 17, Formuepleje, Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup

ÅRHUS

Tirsdag den 11. maj kl. 17, Formuepleje Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Tilmelding kan ske til koordinator Syss Sichelkow på www.formuepleje.dk/piger eller på tlf. 87 46 49 00. Vi bekræfter efterfølgende din tilmelding pr. e-mail.

PROGRAM

Penge skal plejes

Du arbejder hårdt for at tjene dine penge – men hvordan passer du på dem og får dem til at yngle? Få stabilt, højt afkast med minimal indsats.

Piger og pension

5 afgørende valg du skal træffe for at opgradere til 1. klasse i din pensionisttilværelse.

Testamenter og pension

Hvad betyder den nye arvelov i forhold til ægtefællen, tvangsarven og pensionen? Få 10 gode råd om testamenter og pension med hjem i rygsækken.

Buffet og netværk

Fremtiden – som skabt til kvinder

Hvorfor er mænd og kvinder så forskellige? Det handler ikke om bløde værdier, men om hård biologi. Vores hjerner er optimeret i hver sin retning, og kvindernes er som skabt til netværkssamfundet.

Arrangementet er forbeholdt kvinder.



LONE FRANK

Lone Frank er forfatter og videnskabsjournalist med en baggrund som forsker og ph.d. i neurobiologi. Lone Frank er fast tilknyttet *Week-endavisen* og desuden kendt som en markant debattør og meningsdanner i forhold til sundhed, medicin, teknologi og etik. Udover at have skrevet til førende udenlandske tidsskrifter som *Science* og *Nature Biotechnology* har Lone Frank arbejdet med radio og tv.

www.lonefrank.dk

>> Takket være vores uafhængighed uden kommissionsaftaler skal vi ikke krydssælge produkter fra en tværgående koncern, men alene koncentrere os om formuerådgivning.

Hvad ved din rådgiver egentlig om investering?

Ny rapport fra Finanstilsynet afslører store forskelle i viden-niveauet hos danske investeringsrådgivere. Ikke alle har fuldt tilfredsstillende kvalifikationer.

AF HENRY HØEG, ADM. DIREKTØR, FORMUEPLEJE A/S



Det britiske finanstilsyn, FSA foreslog, sidste år at forbyde enhver form for kommissionsaftaler i den finansielle sektor fra 2012 (se FORMUE 04/09). FSA vil samtidig forbyde, at investeringsrådgivning kan være gratis, da det er et kendetegn for hele den finansielle sektor, at rådgivningen i høj grad er forbundet med anbefalinger af de produktudbydere, der er indgået kommissionsaftaler med. Daværende økonomi- og erhvervsminister Lene Espersen reagerede på det britiske finanstilsyns forslag i efteråret 2009 og udtalte, at hun ikke ville afvise sådan et drastisk indgreb mod branchen. Men indtil videre er der i Danmark ikke kommet lignende forslag. Det er alene blevet til en undersøgelse foranlediget i sager i pengeinstitutankenævnet.

FINANSTILSYNET UNDERSØGER

Pengeinstitutankenævnet modtog sidste år 1.200 klager over dårlig rådgivning. Året før i 2008 modtog ankenævnet blot 300 klager. Tidligere erhvervs og økonomiminister Lene Espersen har på den baggrund igangsat arbejde med henblik på at kortlægge behovet for certificering af bankrådgivere. Et indspil til dette arbejde har været Finanstilsynets undersøgelse af investeringsrådgivningen i danske banker. I undersøgelsen har Finanstilsynet analyseret rådgivere i danske pengeinstitutters viden om investeringsforeningsbeviser. På baggrund af undersøgelsen i form af besøg og interviews i 12 danske pengeinstitutter konkluderer Finanstilsynet et fælles karaktertræk for hele sektoren; rådgiveren i pengeinstituttet afdækker den enkelte kundes behov og situation. Oplysninger lagres i IT-værktøjer, og IT-værktøjet kategoriserer herefter kunden og systemet dikterer i høj grad den løsning, kunden får anbefalet.

Som det anføres i konklusionen: "Ved at anvende et IT-værktøj som omdrejningspunkt for rådgivningen bliver det pengeinstituttets hovedsæde, der træffer beslutningen om, hvordan kunderne kategoriseres." Herefter fremlægger finanstilsynets sin vurdering af bankrådgivernes evne til at forklare og svare på spørgsmål om de porteføljeforslag, som IT-værktøjet kommer med.

RÅDGIVNING I FORMUEPLEJE

Søger investorer rådgivning hos Formuepleje, har vi naturligvis rådgivningsværktøjer til at understøtte og forklare de løsninger, der vurderes sammen med investorerne. I modsætning til det billede, Finanstilsynet tegner af pengeinstitutternes løsninger, så dikteres der hos os ikke en løsning fra hovedsædet. Den enkelte formuerådgiver sammensætter selv løsninger i dialog med investorerne. Ulempen ved ikke at have "central styring" af de løsninger, kunderne finder sammen med rådgiverne, er naturligvis, at Formueplejes ledelse ikke kan foretage styring af løsningerne – og det øger kravene til viden hos de enkelte rådgivere.

Rådgiverne i Formuepleje er af samme grund alle med mange års erfaring og laver ikke andet end formuerådgivning hver eneste dag. Takket være vores uafhængighed uden kommissionsaftaler skal de ikke krydssælge produkter fra en tværgående koncern, men alene koncentrere sig om formuerådgivning. Uddannelsesniveauet er meget højt og alle har mange års erfaring. Formueplejes rådgivere er ikke blevet vurderet af Finanstilsynet. Vi inviterer gerne Finanstilsynet på et sådant besøg, men er overbeviste om tilsynets "karakter" til rådgiverne vil svare til gruppe 1 (se faktaboks). Endelig arbejder vi i Formuepleje

>>

med måske det bedste udgangspunkt for at vide, hvad det er man rådgiver kunderne om. Alle rådgivere i Formuepleje investerer nemlig selv i de investeringsprodukter, vi foreslår kunderne. Ud over uddannelsesniveau og erfaring er og bliver det det bedste udgangspunkt for at skabe tilstrækkelig tyngde bag rådgivningen. Selv at investere i det, man anbefaler kunderne, tror vi er mere værdiskabende for kunderne end en egentlig certificering af rådgiverne.

henry.hoeg@formuepleje.dk

KILDER:

Finanstilsynet: Rapport om viden om investeringsforeningsbeviser hos rådgivere i danske pengeinstitutter: Februar 2010.

Finansforbundet: Finans, nr. 3, 2010.

Financial Services Authority, CP09/18. Distribution of retail investments: Delivering the RDR, 2009.



FINANSTILSYNET GRUPPERER RÅDGIVERE

De kunderådgivere, som Finanstilsynet mødte på sine inspektioner, kan overordnet set opdeles i tre grupper:

GRUPPE 1

Den ene gruppe kunderådgivere, har god viden om investeringsforeninger, god paratviden, og først når samtalen bevæger sig ind på meget tekniske forhold har denne gruppe svært ved at svare uddybende. Denne gruppe har en god evne til at formidle kompliceret stof på en let forståelig måde og er i stand til at henvise til yderligere relevant information. Disse rådgivere har typisk en fremtrædende position som fx filialens nøglemedarbejder eller har haft et atypisk karriereforløb, hvor de tidligere har beskæftiget sig indgående med investeringsspørgsmål. Det er tilsynets opfattelse, at kun en mindre gruppe af forbrugere vil møde en rådgiver med dette høje vidensniveau.

GRUPPE 2

Den anden gruppe kunderådgivere har nogen paratviden om investeringsforeninger, men for denne gruppe er der typisk tale om viden på et mere generelt og overordnet niveau. Hvis denne gruppe af rådgivere har behov for mere viden, finder de den ved at trække på de faktaark, som investeringsforeningerne udarbejder om de enkelte afdelinger. Rådgiverne støtter sig samtidig i høj grad til investeringsforeningernes hjemmesider, som de er gode til at navigere rundt på. Når det kommer til mere detaljeorienterede og komplicerede spørgsmål, har denne rådgivere gruppe behov for støtte, der fx

varetages enten i form af en nøgleperson i filialen eller ved kontakt til en ekspert i hovedsædet. Gruppen er på en relativt letforståelig måde i stand til at videreformidle og forklare, hvad der står i investeringsmatricerne, i faktaark og på investeringsforeningernes hjemmeside.

GRUPPE 3

Den tredje gruppe kunderådgivere har kun lidt paratviden om investeringsforeninger og investeringer generelt set. De henviser ensidigt til anbefalingerne fra investeringsmatricen og er primært i stand til at formidle information om investeringsanbefalingerne ved at støtte sig, ofte tekstnært, til materiale udarbejdet af pengeinstituttet eller investeringsforeningerne – typisk faktaarkene fra de enkelte investeringsforeninger. Det kan til tider virke som om, at denne gruppe rådgivere selv synes, at det er vanskeligt at forstå det, som de selv formidler. De er endvidere ofte mindre gode til på egen hånd at finde svar på spørgsmål, de ikke umiddelbart selv kan besvare.

Der er Finanstilsynets opfattelse, at de anden og tredje gruppe af rådgivere, som Finanstilsynet mødte på sine inspektioner, ikke vil have tilstrækkelig viden til at rådgive om mere komplicerede produkter. Det er endvidere tilsynets opfattelse, at den tredje gruppe ikke har fuldt tilfredsstillende kvalifikationer til at rådgive om mere almindelige investeringsprodukter. Erfaringerne fra denne rapport vil indgå i arbejdet med at etablere en certificeringsordning.

BESTYRELSESNES

SIDE

Bestyrelserne for Formueplejeselskaberne vil fremover i magasinet FORMUE kommuniker direkte til investorerne og øvrige læsere og samtidig indbyde til at man kan sende spørgsmål direkte til os.

Vi har derfor oprettet mailadresser på formændene i Formueplejeselskaberne, hvortil man kan sende sine spørgsmål og vi vil så bestrebe os på at besvare dem indenfor en uge. Skriv gerne til os på cwt@formueplejeselskaberne.dk eller jn@formueplejeselskaberne.dk.

Vi vil løbende i FORMUE markere vores holdning til emner som bestyrelserne arbejder med og har særlig fokus på. Det første emne vi vil omtale er kursfastsættelsen af Formueplejeaktierne og direktørskiftet i selskaberne.

Esben Vibe ny direktør

Erik Møller er efter eget ønske fratrådt som direktør i Formueplejeselskaberne, som led i et glidende generationsskifte. Erik Møller, 62 år, er medstifter af Formuepleje A/S Fondsmægler-selskab og har været direktør i selskaberne siden 1988. Han fortsætter som hovedaktionær og medlem af bestyrelsen i Formuepleje A/S Fondsmægler-selskab med fokus på vision, strategi og kvalitetssikring.

Bestyrelserne har ansat Esben Vibe som ny direktør. Esben Vibe er 55 år, uddannet cand.oecon. og har mere end 20 års erfaring fra finansverdenen - som fondschef i det daværende Aktivbanken og koncernøkonomidirektør i Aarhus United A/S og som direktør i advokatfirmaet DELACOUR. Han har endvidere været bestyrelsesformand i Formueplejeselskaberne siden 1991 og frem til 2009, hvor han tiltrådte stillingen som direktør i Formuepleje A/S Fondsmægler-selskab med ansvar for kommunikation, sekretariat og regnskab.



Bestyrelsesformand Carsten With Thygesen
cwt@formueplejeselskaberne.dk

Ny indløsningsret

Som tidligere markeret fra bestyrelsernes side, er det vores opfattelse, at det naturlige omdrejningspunkt for kursfastsættelsen i Formueplejeaktierne burde være den daglig opgjorte indre værdi.

Den nye indløsningsret, der giver aktionærene ret til at sælge aktier tilbage til selskabet er blevet vedtaget på ekstraordinære generalforsamlinger i de børsnoterede Formueplejeselskaber den 12/3 2010. Det betyder, at alle fra 1/6-2010 kan sælge med deres aktier tilbage til selskabet, når de ønsker det – og til en på forhånd garanteret kurs i forhold til den indre værdi. Og virkningen har allerede vist sig: Den forskel, der i en periode har været mellem den dagligt opgjorte indre værdi og børskursen, er indsnævret betydeligt. Forskellen må forventes indsnævret yderligere, da indløsningsretten giver enhver aktionær ret til at sælge sine aktier tilbage til en garanteret kurs på indre værdi minus 1-2-3%. Det betyder, alt andet lige, højere børskurser de kommende måneder.

Indløsningsretten er muliggjort af den nye selskabslov, som giver selskaber ubegrænset mulighed for at opkøbe egne aktier – mod tidligere højst 10%. Selskabsloven trådte i kraft den 1. marts 2010. Indløsningsretten implementeres over de kommende måneder og er fuldt indfaset den 1/12 2010. Indløsning af aktier sker til aktiernes indre værdi fratrukket følgende procentsatser:

	1/6 2010	1/9 2010	1/12 2010
Optimum	-3%	-2%	-1%
Pareto	-4%	-3%	-2%
Safe	-5%	-4%	-3%
Epikur	-5%	-4%	-3%
Penta	-5%	-4%	-3%
Merkur	-4%	-3%	-2%
LimitTellus	-4%	-3%	-2%



Bestyrelsesformand Jørn Nielsen
jn@formueplejeselskaberne.dk

Ny bombe under boliglån

Nye reguleringer i kølvandet af finanskrisen kan sende store dønninger igennem det danske realkreditsystem. Taberne ser ud til at blive de danske boligejere. Vinderne bliver investorer i danske realkreditobligationer.



>> Mange banker kom i store problemer, og tilliden til bankerne og det finansielle system forsvandt som dug for solen.

AF ERIK BECH, FORMUEFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S



De vestlige økonomier er i høj grad bygget op omkring den finansielle sektor, da bankerne har en vigtig funktion med at modtage indlån og låne penge ud. Det er med til at sikre en finansiell stabilitet, hvor pengene flyder. I årene op til finanskrisen blev rammerne for banksektoren løst net markant, hvilket medførte, at flere banker blev mere risikovillige og investerede i nye strukturerede og mere uigennemskuelige produkter. Men da boblen med subprime lån i USA bristede, startede det en lavine, der ramte disse produkter, som bankerne i stor stil både havde udviklet og selv investeret i. Det betød, at mange banker kom i store problemer, og tilliden til bankerne og det finansielle system forsvandt som dug for solen. Effekten kender vi desværre alle i form af en global finanskriser, som har haft store konsekvenser. Derfor arbejdes der på forskellige opstramninger af den finansielle sektor, så en tilsvarende finanskriser kan undgås i fremtiden. I EU-regi er der især to reguleringstemaer, der har skabt bekymring på det danske realkreditmarked.

LIVSFORSIKRING OG PENSION - SOLVENS II

Den ene er regulering af Livsforsikring og Pensionssektoren (L&P-sektoren), hvor der lægges op til, at selskaberne skal investere i mindre risikofyldte aktiver. Det rammer blandt andet danske realkreditobligationer, da L&P-sektoren med de nye regler skal have ekstra kapital, hvis de investerer i realkreditobligationer frem for statsobligationer. Det betyder, at de sandsynligvis vil kræve en højere merrente på realkreditobligationer for at investere i dem. I så fald vil det medføre højere lånerenter for danske boligejere, da L&P-sektoren ejer over 25% af alle danske realkreditobligationer, og derved har stor indflydelse på prisfastsættelsen af obligationerne.

En ekstra krølle er, at forslaget lægger op til større forskelle mellem de forskellige typer af realkreditobligationer. Ud fra de opstillede risikoopgørelser vil L&P-sektoren sandsynligvis kræve en ekstra højere rente på især variabelt forrentede obligationer med renteloft og i et vist omfang også på fastforrentede realkreditobligationer og kun i mindre omfang på flexlånsobligationer.

BANK OG REALKREDIT - BASEL III

Det andet reguleringsforslag vedrører penge- og realkreditinstitutter for at undgå en ny bankkrise, der breder sig til resten af økonomien. Derfor lægger udkastet op til en markant stramning af bankernes likviditetsstyring.

Den største trussel for især de 1-årige flexlån (F1-lån) er, at realkreditinstitutterne skal have mere balance mellem løbetiden på lånet til boligejerne og løbetiden på de obligationer, der skal finansiere lånet. Realkreditinstitutterne har givet tilsagn til boligejere om, at de kan låne pengene over 30 år med årlige tilpasninger af renten. Det betyder, at der årligt skal udstedes nye obligationer, som investorer kan købe. Denne forskel mellem tilsagn til boligejere i 30 år og tilsagn fra investorer i kun 1 år ad gangen er et stort problem, hvis forslaget bliver vedtaget i sin nuværende form. Det vil betyde, at realkreditinstitutter selv skal optage tilsvarende lån med løbetid på mere end 1 år, hvilket vil være meget dyrt.

Disse ekstra omkostninger vil blive væltet over på boligejere med F1-lån via højere bidrags-satser. I praksis vil det blive dødsstødet for F1-lån i sin nuværende form, da de vil blive markant dyrere. Der vil også komme ekstra udgifter ved længere løbende flexlån – dog i mindre omfang, men regningen lander hos boligejerne. Desuden indeholder forslaget også en favorisering af

>>



statsobligationer frem for realkreditobligationer med hensyn til hvilke obligationer, som bankerne og realkreditinstitutterne må bruge som likviditetsreserve. Det kan blive et problem, da danske banker og realkreditinstitutter ejer en stor del af især de korte flexlånsobligationer. Så hvis de vil købe færre af disse obligationer fremover, vil efterspørgslen efter obligationerne falde, hvilket vil føre til højere renter på disse lån.

EN VIS OPBLØDNING FORVENTES

Ingen af forslagene er vedtaget endnu, og mange interessegrupper forsøger at påvirke dem. Der ventes en vis opblødning af reglerne, som i den nuværende udformning vil få store konsekvenser. Men der er ingen tvivl om, at der vil komme opstramninger, som vil få effekt også for det danske realkreditmarked. Spørgsmålet er blot i hvilket omfang. Tilsyneladende ser alle låntyper ud til at blive ramt, idet Solvens II-regler primært vil ramme variabelt forrentede lån med renteloft og i et vist omfang også fastforrentede lån, mens flexlån primært bliver berørt af Basel III-reglerne.

VINDERE OG TABERE

Uanset hvad, vil taberne af denne ekstra regulering højst sandsynligt blive de danske boligejere, da investorerne vil kræve en højere rente for at købe realkreditobligationer i forhold til statsobligationer, og det vil blive dyrere at vælge flexlån. Vinderne vil være investorerne som Formueplejeselskaberne, der investerer i realkreditobligationer, da der sandsynligvis bliver mulighed for at få et højere renteafkast i fremtiden.

erik.bech@formuepleje.dk



Fakta

SOLVENS II

Solvens II er regulering af Livsforsikrings- og Pensionssektoren i Euroland. Formålet er at sikre, at livsforsikrings- og pensionssekskaberne har kapital nok til at modstå den værste krise i 200 år. Der tages udgangspunkt i forskellige scenarier, hvor disse selskaber skal beregne, hvordan deres aktiver udvikler sig, og derved fortsat har kapital nok til at dække deres forpligtelser med hensyn til fremtidige forsikrings- og pensionsudbetalinger. Jo mere risikofyldte aktiver, jo større sandsynlighed er der for, at de taber så mange penge i krisesituationer (som finanskrisen), at de ikke har kapital nok. Der er derfor lagt op til, at selskaberne skal tage mindre risiko i forbindelse med investering, de endelige detaljer er dog ikke helt på plads endnu. Solvens II skal træde i kraft i slutningen af 2012.

BASEL III

Basel III regler er regulering for penge- og realkreditinstitutter, så de bedre kan undgå at blive ramt ved kraftige kriser. Da pengemarkedet frøs fast under finanskrisen, var der mange pengeinstitutter der pludseligt manglende likviditet. Derfor fokuserer forslaget på, at bankerne skal have styr på likviditeten, via to klare målsætninger:

- 1) Sikre tilstrækkelig lange og stabile forhold med hensyn til finansiering af udlånsaktivitet. Det betyder, at banker og realkreditinstitutter typisk skal sørge for at sikre deres egen lån i mere end 1 år, så de ikke risikerer at mangle penge, hvis lånemarkedet pludseligt fryser til.
- 2) Tilstrækkeligt likviditetsberedskab til at overleve en kortvarig krise på op til 30 dage. Ved opgørelsen af dette beredskab favoriseres statsobligationer fremfor realkreditobligationer.

Basel III er stadig til høring og kan tidligst træde i kraft i 2013.



LÆS OGSÅ FORMUEMAGASINET HER:

HOTELLER:

Ballen Badehotel

Bogense Hotel

Bredal Kro

Brobyværk Kro

Color Hotel Skagen

Comwell Kellers Park, Børkop

Det Lille Hotel, Ærøskøbing

Havreholm Slot

Hellerup Parkhotel

Hotel Bretagne, Hornbæk

Hotel Ebeltoft Strand

Hotel Europa

Hotel Fjordgården

Hotel Hornbækhus

Hotel Kong Arthur

Hotel Kronprinds Frederik

Hotel Lunderskov

Hotel Maribo Søpark

Hotel Sct. Thomas

Hotel Strandtangen

Hotel Svedskegyden, Samsø

Hotel Svendborg

Hotel Sønderborg Garni

Hotel Viking

Hotel Villa Strand, Hornbæk

Hotel Vissenbjerg Storkro

Lind Hotel

Lundeborg Hotel & Café

Løndal Østerskov

Marielund, Skagen

Nørre Vinkel Hotel & Golfcenter

Otterup Hotel

Radisson SAS, Silkeborg

Rold Storkro

Royal Oak, Rødding

Ry Park Hotel

Skjoldenæsholm Hotel & Conferencecenter

Skodsborg Kurhotel & Spa

Snaptun Færgesgaard

Sophienberg Slot, Rungsted

Steensgaard Herregaardspension

GOLFKLUBBER:

Kolding Golf Club

Hedens Golfbane

Rungsted Golfklub

Ree Golf

Værløse Golfklub

Odense Golfklub

Esbjerg Golfklub

Silkeborg Golf

Falster Golf Klub

Hørsholm Golf

Golfklubben Hedeland

Proark Odense Eventyr Golf

Spillet om euroen

Svækkelsen af euroen oven på uroen i Grækenland bliver af flere tolket som om, at markedet tvivler på fremtiden for selve Euro-samarbejdet. Denne tvivl deler vi ikke, og vi mener heller ikke, at den nuværende kurs på euroen afspejler en sådan frygt.

AF RENÉ RØMER, FORMUEFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S



Over de seneste måneder er debatten om euroens fremtid eller mangel på samme taget markant til. Den direkte årsag er selvfølgelig de gældsproblemer, visse medlemsstater – med Grækenland i spidsen – har. Kort fortalt blev de gigantiske underskud på det græske statsbudget op mod årsskiftet for meget for obligationsinvestorerne, der sendte renten på den græske statsgæld op over niveauerne, som blev nået under finanskrisens højdepunkt for godt et års tid siden. Et klart signal til den græske regering om at noget måtte gøres for at nedbringe underskuddet på statsbudgettet.

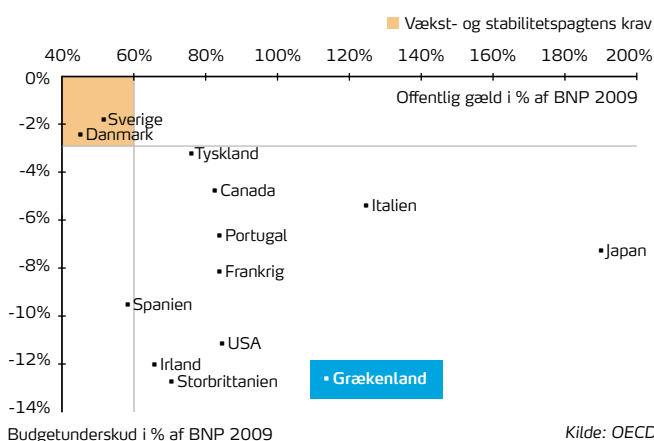
HVEM SKAL NU BETALE?

De efterfølgende begivenheder var på sin vis forudsigelige, fordi alle selvfølgelig ønsker at betale så lille en del af regningen som muligt. Internt i Grækenland foregår en kamp om hvem der skal betale regningen for mange års overforbrug. Strejker og demonstrationer hører fortsat til dagens orden, men i skrivende stund virker det som om, at den interne kabale er ved at gå op, og at specielt offentligt ansatte og pensionister skal bære broderparten af byrden.



Lige så forudsigelig var kampen mellem den græske stat og de rige (nord-) europæiske stater om, hvor meget hjælp grækerne egentlig bør have. På den ene side har grækerne en interesse i at vise, at det græske budgetproblem er et fælles EU-problem, der kan være dyrt for andre medlemsstater også, hvis der ikke tages hånd om det. På den anden side har de rige EU-lande et incitament til i hvert fald ikke at lade Grækenland slippe for billigt, selv om det samlede græske problem – på grund af Grækenlands relativt beskedne økonomiske størrelse – næsten problemfrit ville kunne betales af det samlede EU. Årsagen er, at det i givet fald ville sende et helt forkert signal til de øvrige EU-lande med rod i budgetterne, om at eventuelle problemer nok skal blive ordnet af de rigere naboer.

1 OFFENTLIGE FINANSER



Budgetunderskud i % af BNP 2009

Kilde: OECD

Mens spilfægteriet mellem den græske regering og de øvrige EU-lande stod på, frygtede markedet, at situationen ville gå helt i hårdknude, hvilket i yderste konsekvens kunne koste Grækenland medlemskabet af euroen, og derfor svækkedes kursen på euroen markant.

UMULIG AUTOMAT-REAKTION

Årsagen til svækkelsen var altså en frygt for, at Grækenland og eventuelt andre lande ville være nødsagede til at forlade euro-samarbejdet. Denne frygt skyldtes primært, at de vigtigste ingredienser i genopretningen på Grækenlands problemer er en hestekur i de offentlige budgetter og en devaluering af valutaen for at skabe konkurrenceevne og jobvækst og dermed undgå en dyb recession. Det græske problem er imidlertid, at kontrollen over valutaen ikke ligger i Athen, men derimod hos den europæiske centralbank i Frankfurt, hvilket umuliggør den foreskrevne automatreaktion – en devaluering er ikke mulig, så længe man er medlem af et valutasamarbejde.

INGEN KONSTRUKTIONSFEJL

Med ovenstående beskrivelse i tankerne, er det nærliggende at stille spørgsmålet, om ikke der helt fra starten af euro-samarbejdet burde have været taget højde for dette problem med at være sammen, hver for sig. Forstået på den måde, at medlemsstaterne har fælles pengepolitik styret fra Frankfurt, mens finanspolitikken styres hver for sig.

Svaret er, at det blev der faktisk også. Vækst- og Stabilitetspagten, som alle medlemmer af Euro-samarbejdet skal tilslutte sig, stiller faktisk krav til begrænsning af både medlemsstaternes samlede gæld og disses løbende underskud. Desværre er der blevet set igennem fingre med overskridelser af Vækst- og Stabilitetspagtens grænser og fiflet med de officielle tal for at få Grækenland med i Euro-samarbejdet i første omgang. Der er derfor som sådan ikke nogen konstruktionsfejl i euroen, men overholdelsen af grænserne vil få en øget bevågenhed i de kommende år.

DE STORE BESLUTNINGER ER BLEVET TAGET

I løbet af marts 2010 afsluttedes spilfægteriet mellem grækerne og EU derfor. På den ene side er grækerne gået med til at stramme gevaldigt op på budgettet for over tid at nærme sig grænserne fra Vækst- og Stabilitetspagten, og på den anden side har EU lovet at støtte Grækenland under betingelse af, at budgetopstramningerne opretholdes. Som sådan er risikoen for at euroen kolliderer derfor efter vores mening næsten forsvundet. Men hvorfor styrkes euroen så ikke? Svaret findes i en anden reaktion på den græske gælds Krise.

DET HANDLER OM RENTER

Det normale forhold mellem et lands finanspolitik, der styres af landets regering, og et lands pengepolitik, der styres af landets centralbank er, at centralbanken typisk reagerer på den finanspolitiske beslutning. Hvis finanspolitikken lempes for meget, strammes pengepolitikken og omvendt. Derved undgår centralbanken, at politikernes beslutninger – der ofte handler om at blive genvalgt – skaber for store udsving i den økonomiske vækst.

I Euro-samarbejdet gælder det omvendte forhold normalt. Eftersom pengepolitikken besluttet på baggrund af udviklingen i alle medlemslandene (og det enkelte medlemslands finanspolitik antages at være for ubetydelig til at påvirke den pengepolitiske beslutning i nævneværdig grad) er det op til det enkelte land at bruge finanspolitikken til at undgå de store økonomiske udsving (det er netop for at sikre denne finanspolitiske disciplin i medlemslandene, at Vækst- og Stabilitetspagten blev indført.). Dette forhold har den græske gælds Krise midlertidigt vendt op og ned på.

Rentemarkedets advarsel til Grækenland blev også forstået i mange andre lande i Euro-samarbejdet. Og reaktionen har været, at der i en lang række af landene er blevet strammet op finansbudgetterne. Med en sådan koordineret opstramning i mange lande er betingelsen om, at ECB's beslutninger ikke påvirkes i nævneværdig grad af det enkelte lands finanspolitik sat ud af spil. I takt med de kraftige stramninger i det samlede statsbudget i hele Euro-samarbejdet er markedets forventning, at ECB vil være nødt til at udsætte de forventede renteforhøjelser for ikke at skabe yderligere økonomisk krise i Euro-zonen. Med lavere renter bliver euroen mindre attraktiv for de internationale investorer, og derfor styrkes euroen ikke på trods af den mindskede risiko for et kollaps.

rene.roemer@formuepleje.dk

Den bedste investering

Er opsparing simplere end din investeringsrådgiver tror – eller mere indviklet end lærebogen tilsiger?

AF KRISTIAN R. HANSEN, KOMMUNIKATIONSCHEF, FORMUEPLEJE A/S



Tre danske professorer anviser den optimale investering, som svarer til lærebøgernes og Formueplejes anvisning af den optimale porteføljesammensætning. Det fremgår af en videnskabelig artikel i fagtidsskriftet Finans/Invest, som Formuepleje har fået udarbejdet et særtryk af: "Den almindelige investor bliver ofte stillet overfor en lang række valg i forbindelse med opsparing. Dette står overfor den simple lærebogsmodel, hvis konklusion er, at der kun findes én optimal investering, den almindelige investor bør foretage.

Almindelig porteføljet teori giver nemlig den konklusion, at det ikke kan være sådan, at en risikabel investering er særlig godt for én investor, men dårlig for en anden. Dette betyder, at når det gælder risikable aktiver, så er opgaven lettere for investeringsrådgiveren, end han måske tror, idet han blot skal finde ud af hvor meget risikoappetit

hans kunde har, så denne kunde kan få den optimale andel af formuen investeret i den bedste investering." De tre professorer er dog ikke optimistiske i forhold til porteføljet teoriens udbredelse: "Der er dog ikke nogen grund til at tro, at lærebogsløsningen vil slå igennem. Dels er den teoretisk for simpel, dels er der næppe grund til at tro, at konkurrencen er så effektiv, at de bedste produkter 'vinder'. Dertil er markedet for uigennemsigtigt".

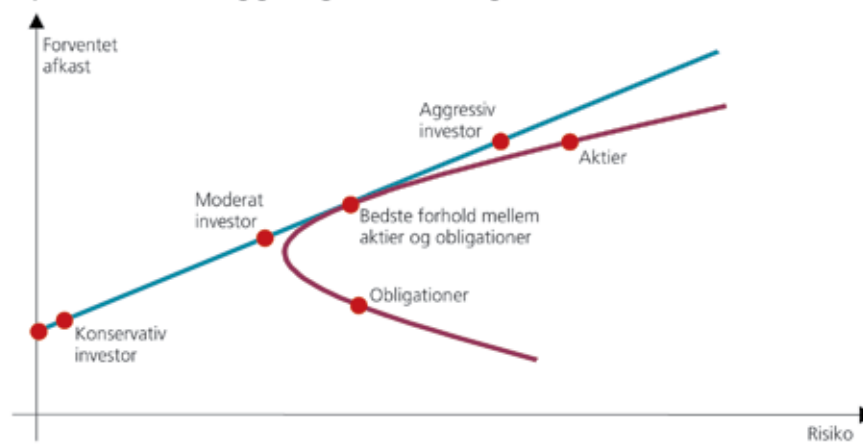
I Formuepleje har vi tænkt os at gøre denne profeti til skamme. Derfor har vi med tilladelse fra Finans/Invest udarbejdet et særtryk, som forhåbentlig kan åbne en lang række investors øjne for, hvordan den optimale investering sammensættes.

kristian.hansen@formuepleje.dk



FIGUR 2

Kapitalmarkedslinien og gearing uden rentemarginal



PORTEFØLJETEORI:

Figuren viser hvordan en kombination af obligationer og aktier giver et højere forventet afkast – og samme risiko – som en 100% obligationsinvestering.

Kilde: Finans/Invest.

Finans/Invest

”Er opsparing simplere end din investeringsrådgiver tror – eller mere indviklet end lære-bogen tilsiger?”

FORFATTERNE

- Michael Møller, professor, CBS
- Carsten Sørensen, professor og intitutleder, CBS
- Jens Perch Nielsen, adjungeret professor, Københavns Universitet.

Finans/Invest er et finansieringstidsskrift, der publicerer artikler om investering, finansiering og kapitalformidling samt den lovgivning, der knytter sig hertil. Finans/Invest bygger bro mellem teori og praksis.

Læserne præsenteres i tidsskriftet for den nyeste viden på det finansielle område. Tidsskriftets forfattere er typisk enten forskere fra universiteter og handelshøjskoler med interesse for erhvervslivets vilkår eller medarbejdere i den finansielle sektor med forskningsmæssige interesser.

www.finansinvest.dk

Særtryk

Bestil gratis særtryk af Finans/Invest på www.formuepleje.dk/finansinvest eller tlf. 87 46 49 00.



Teorien virker igen

Tvivlen om styrken i det begyndende globale opsving prægede markederne i 1. kvartal. Både aktie- og obligationsmarkederne leverede dog fornuftige afkast. Det er vores vurdering, at den positive udvikling forsætter. Usikkerheden om økonomiernes sundhedstilstand er dog stadig stor, og frygt for kursfald kan hurtigt blusse op.

AF SØREN ASTRUP, DIREKTØR, FORMUEFORVALTNING, FORMUEPLEJE A/S



Alle Formueplejeselskaberne nød godt af markedsudviklingen i kvartalet. Særligt i perioderne med uro viste selskaberne med spredning på både aktier, obligationer og lånefinansiering stor stabilitet. Her varierede afkastet mellem ca. 9% i Formuepleje Pareto til knap 13% i Formuepleje Merkur. Også selskaberne uden såkaldt gearing (lånefinansiering) havde et ganske fornuftigt kvartal. Her leverede den rene aktieportefølje, Formuepleje LimiTellus, et afkast på 11,3%, hvilket var noget bedre end sammenlignelige globale aktier, som målt ved MSCI World inklusive udbytter gav 9,5%. Tilsvarende leverede ugearede Formuepleje Optimum et afkast på 5,2%.

PORTEFØLJETEORI LEVERER RESULTATER I EN "NORMAL" VERDEN

Også på 12 måneders sigt kan vi betegne afkastene som fornuftige. Her har de ugearede porteføljer givet et afkast på henholdsvis 56,2% (Formuepleje LimiTellus) og 21,5% (Formuepleje Optimum). I samme periode har det globale aktieindeks leveret et afkast på 48,7%, mens Nykredits danske realkreditobligationsindeks gav et afkast på 7,9%. 12 måneders afkastene i selskaberne med aktier, obligationer og lånefinan-

siering lå fra 50,4% til 80,6%. Disse resultater skal ses på baggrund af, at de lånefinansierede selskaber delvist har benyttet sig af CHF som lånevaluta. Alene i 1. kvartal styrkedes denne med ca. 4% (se også side 41).

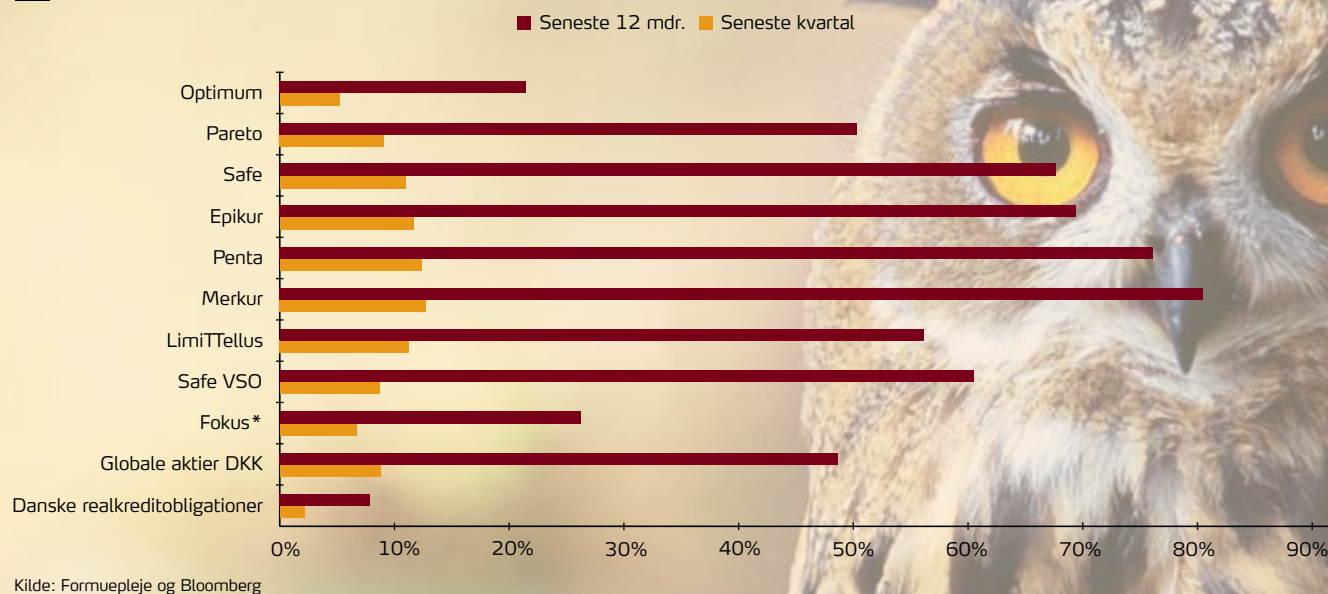
"GULDLOK SOVER SØDT"

I begyndelsen af året beskrev jeg, hvordan de meget lave renter og den lempelige finanspolitik i kombination med en ekstrem lav inflation havde skabt et investeringsklima, som var gunstigt for både aktie- og obligationsinvesteringer. Dette såkaldte "guldløks-scenarie" har vist sig at holde stik indtil videre i 2010.

Når vi betragter, hvordan væksten i verdensøkonomien gradvist bedrer sig, og hvordan diverse økonomer og analytikere bliver mere optimistiske, kan vi se at vores (dengang) optimiske prognose om en global realvækst på over 4% bliver mere og mere "mainstream".

For nuværende ser vi ingen grund til at ændre vores globale vækstforventninger. 1. kvartal har dog givet anledning til, at vi har opjusteret vores vækstskøn en smule for USA og neddrolet forventningerne i 2010 til EU.

1 3 OG 12 MÅNEDERS AFKAST



* Fokus' afkast siden start 1. maj 2009

REAL BNP-VÆKST - FORVENTNINGER

% YoY	2009	2010 Formuepleje	2010 Konsensus*
Europa	-3,9%	1,3%	1,2%
USA	-2,5%	2,6%	3,0%
Japan	-5,3%	1,6%	1,9%
Kina	8,7%	10,0%	9,6%
Indien	5,6%	8,0%	7,7%
Udviklede økonomier	-3,2%	2,1%	2,1%
Verden	-0,8%	4,1%	3,9%

* Consensus Economics, Economist, IMF, Bloomberg.

KOMMER BJØRNEN IGEN?

Selvom meget ser godt og tilforladeligt ud i den globale økonomi lige nu, er det store tvivlsspørgsmål stadig, om verdensøkonomien kan klare sig uden de ekstremt lave renter og de massive finanspolitiske hjælpepakker? Som i eventyret om Guldlok, skal der ikke meget til at ødelægge den fredfyldte stemning. Bjørnen ligger på lur, og risiciene og de ubesvarede spørgsmål er ganske mange på finansmarkederne.

Ved starten af 2. kvartal vil vi i særlig grad være opmærksomme på:

- Hvordan den truende gældskrise i Grækenland og øvrige lande kan udvikle sig?
- Hvordan centralbankerne vil tilrettelægge deres nødvendige exitstrategier.
- Om forbrugerne i de vestlige økonomier begynder at røre på sig trods høj arbejdsløshed, lavere huspriser og høj gældsætning.
- Virksomhedernes udmeldinger om forventningerne til fremtiden.

På de følgende sider kan De se, vores samlede fokus og forventninger til de forskellige markeder og aktiv/passivklasser.

soeren.astrup@formuepleje.dk

Udgangspunktet i de følgende tabeller og figurer (side 40-44) er de samlede investeringsmandater under forvaltning hos Formuepleje A/S. Der er altså tale om en gennemsnitsbetragtning, hvorfor billedet for de enkelte investeringsprodukter kan afvige helt eller delvist. De præsenterede forventninger er udelukkende udtryk for Formueplejes skøn på udgivelsesdatoen, og kan ikke erstatte læserens egen vurdering.

OBLIGATIONER

Obligationerne har i 1. kvartal givet et ganske fornuftigt afkast. Det skyldes i høj grad et fald i de europæiske renter i kølvandet af uroen omkring finansieringen af statsunderskuddet i Grækenland og andre sydeuropæiske lande.

Hvis disse underskud skal nedbringes kræver det store besparelser i disse lande. Det vil være med til at dæmpe væksten og derved behovet for renteforhøjelser i Euroland generelt. Samtidig har der i 1. kvartal også været en stigende interesse for kreditobligationer, hvilket har haft en positiv effekt på danske realkreditobligationer.

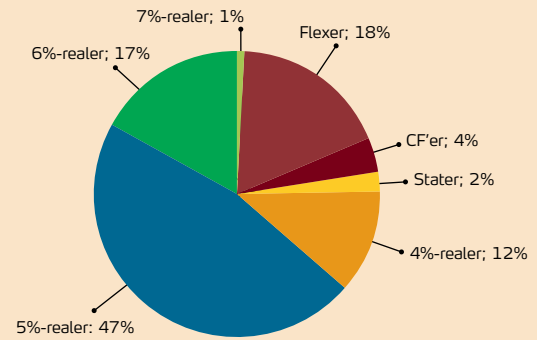
FORSKEL MELLEM LANG DANSK REALKREDITRENTE OG 1 MDR. LIBOR I EURO



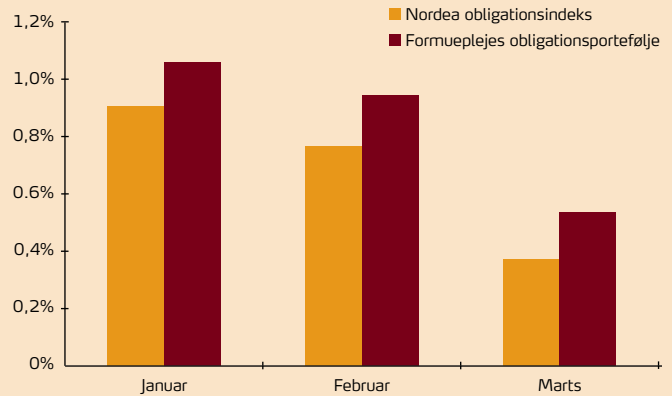
Økonomierne er langsomt i bedring, og selvom der stadig er en del udfordringer, tyder meget på, at det går i den rigtige retning. Samtidig begynder centralbankerne gradvist at trække stimulanter tilbage, så derfor er der udsigt til generelt stigende renteniveau i det kommende år.

På grund af en meget lav inflation vil der dog kun være tale om moderate rentestigninger. Der er fortsat muligheder på obligationsmarkedet, da det stadig er interessant at låne i den korte ende af rentekurven og investere i længere løbende obligationer, jf. ovenstående graf.

FORDELING AF OBLIGATIONER PÅ KATEGORIER



1. KVARTAL



Der er anvendt Nordeas obligationsindeks med rentefølsomhed 3, som sammenligningsgrundlag, da rentefølsomheden på Formueplejes obligationsportefølje har været mellem 2,7 og 3,7 i perioden.

NØGLETAL

	Formuepleje	Nordea obligationsindeks
Rentefølsomhed	2,85	3,00
Konveksitet	-2,57	-1,65

Rentefølsomhed er udtryk for, hvor meget kursen vil ændre sig ved en renteændring på 1%-point, og er samtidig et udtryk for, hvornår man i gennemsnit kan forvente at få det investerede beløb tilbage. Konveksitet er et udtryk for, hvor meget rentefølsomheden ændrer sig ved en renteændring på 1%-point. Ved en rentestigning på 1%-point vil rentefølsomheden stige fra 2,85 til 5,42 (+2,57).

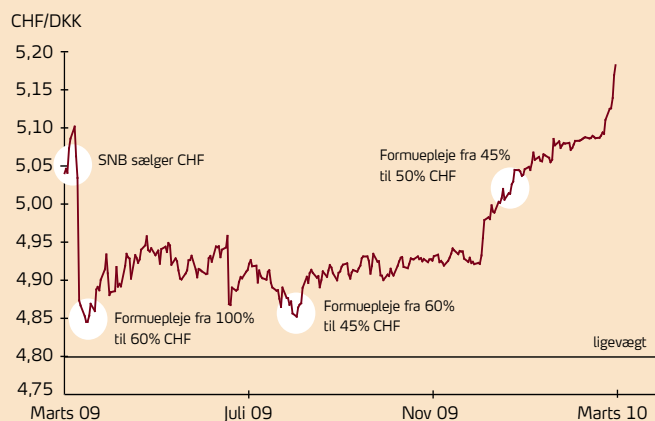
FORVENTNINGER KOMMENDE 12 MDR.

	pr. 31.03.10	12 mdr. frem
2-årig statsrente DKK	1,51%	2,40%
10-årig statsrente DKK	3,36%	3,90%
2-årig swaprente DKK	1,94%	2,75%
10-årig swaprente DKK	3,55%	4,10%

Swap-rente er en interbank-rente, og derved et udtryk for en kreditrente, da der er større risiko på banker end stater. Derfor bruges swap-renter typisk som udgangspunkt ved vurdering af prisfastsættelsen af danske realkreditobligationer.

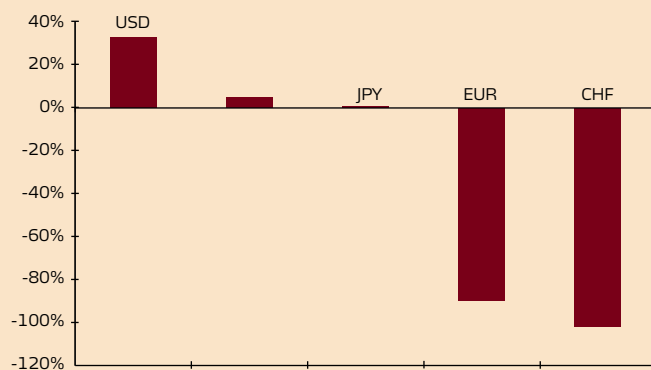
Nedenstående graf illustrerer den modvind euroen har været i det seneste kvartal. Den fælleseuropæiske valuta er blevet svækket over for stor set alle andre betydende valutaer. Den store fælles årsag til denne svækkelse, er de markante fald i de helt korte euro-renter, der p.t. er på niveauer, der indikerer, at næste rentehævning fra den europæiske centralbank kommer i andet halvår 2011. Dette er selvfølgelig en udløber af problemerne i Grækenland. Den græske tragedie rækker altså også ind på valutamarkedene.

CHF OG FORMUEPLEJE DET SENESTE ÅR



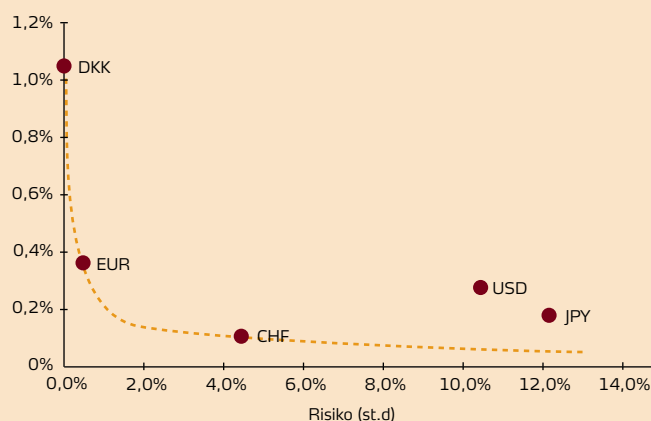
I det kommende kvartal er det Formueplejes forventning, at valutamarkedene igen bliver drevet af renteforskellene mellem regionerne. Vores holdning er, at forventningerne til den europæiske centralbank er alt for konservative, og at de korte euro-renter vil stige mere end forventet, hvilket vil styrke valutaen specielt over for de øvrige europæiske valutaer som f.eks. schweizerfranc. Samtidig forventer vi, at tegnene på, at Europas opsving bliver langt svagere end det amerikanske vil give styrke til den amerikanske dollar.

EKSPONERING I.F.T. EGENKAPITAL



Når eksponeringen er positiv, er der positivt afkast på en valutakursstyrkelse. Er eksponeringen negativ, er der positivt afkast på en valutakurssvækkelse.

LÅNERENTE



Den viste lånerente er baseret på 1-månedes LIBOR-renter og opgøres uden bankernes rentemarginal. Risikoen er beregnet på baggrund af historiske data og er ikke nødvendigvis udtryk for risikoen fremadrettet.

VALUTAPROGNOSE

	Spot	6 mdr. frem	12 mdr. frem
EUR	7,44	7,45	7,46
CHF	5,16	5,08	5,00
USD	5,46	5,68	5,90
GBP	8,44	8,67	8,90
JPY*	5,85	5,57	5,30

Kursen på JPY er skaleret med 100. Kurserne er i forhold til danske kroner. EUR – euro; CHF – schweizerfranc; USD – amerikansk dollar; GBP – britisk pund; JPY – japansk yen.

AKTIER

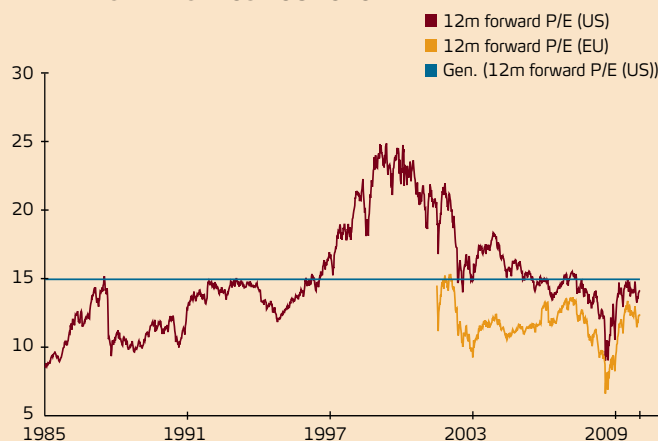
De globale aktiemarkeder er kommet godt fra start i 2010 på trods af sidste års kraftige fremgang. MSCI Verden (målt i USD) er således år til dato steget med knap 5%, hvilket bringer den samlede stigning op på godt 78% siden bunden i marts 2009.

Regnskaberne fortsatte i 1. kvartal med at overraske til den positive side. Mange virksomheder har det seneste år trimmet omkostningerne i et hidtil uset omfang og står på den baggrund godt rustet, når omsætningen igen kommer op i et højere gear.

Aktieanalytikerne forventer aktuelt, at aktierne i det amerikanske S&P500-indeks vil udvise en indtjeningsfremgang på ikke mindre end 40% i 2010 og yderligere knap 20% i 2011, og det bliver derfor vanskeligere fremadrettet for virksomhederne at overgå analytikernes stadigt højere forventninger.

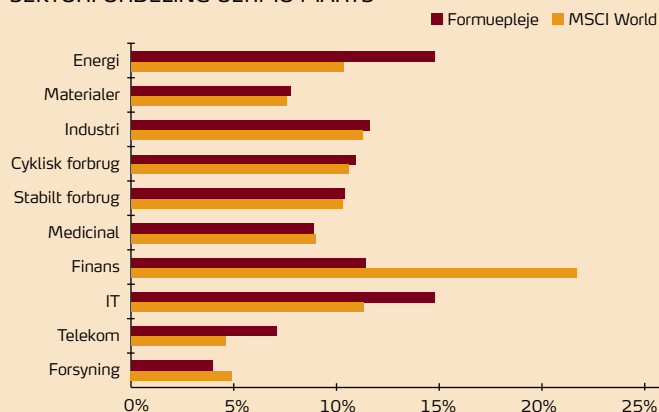
Baseret på indtjeningsforventningerne for 2010 handles aktierne i S&P500-indekset til en P/E på 15, hvilket er på niveau med det historiske gennemsnit. Dette synes måske ikke umiddelbart synderligt attraktivt i lyset af de fortsat mange usikkerheds momenter. Vi ser dog fortsat muligheder for specielt konservative kvalitetsselskaber, der i mange tilfælde ikke har profiteret af det seneste års indsnævring af risikopræmien.

VÆRDIANSÆTTELSE I USA OG EUROPA

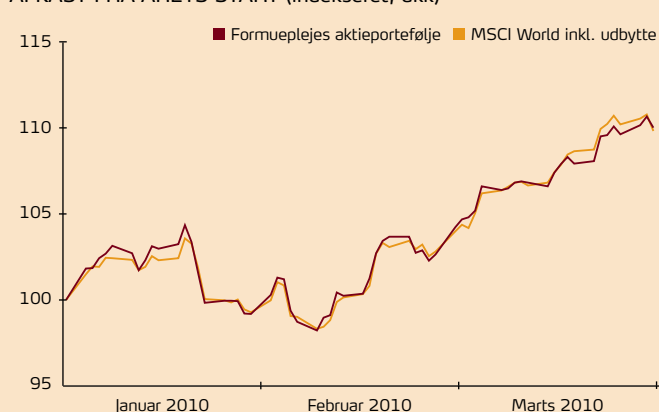


Centralbanker og politikere har det seneste års tid haft held til at stabilisere den globale økonomi, og de fleste økonomiske nøgletal viser nu entydigt tegn på bedring. Det står dog endnu tilbage at se om den økonomiske fremgang er selv bærende, eller om både den globale økonomi og aktiemarkedet kan stå distancen, den dag de mange stimuli tages af bordet igen.

SEKTORFORDDELING ULTIMO MARTS



AFKAST FRA ÅRETS START (indekseret, dkk)



NØGLETAL		
	Formuepleje	MSCI World
P/E 2010E	13,0	14,9
Kurs / Indre værdi	2,0	1,8
Standardafvigelse p.a.	14,3%	12,7%
Informationsratio	0,49	-

Nøgletallene viser aktieporteføljens egenskaber. P/E 2010E angiver værdiansættelsen i forhold til årets forventede indtjening, mens kursen i forhold til den indre værdi fortæller, hvad vi i gennemsnit betaler for 1 kroners egenkapital på tværs af aktieporteføljen. Aktieporteføljens historiske udsving for perioden måles ved standardafvigelsen. Informationsratioen angiver, hvor meget ekstra vi får i afkast for at øge standardafvigelsen i forhold til MSCI World. Forvaltere, der leverer afkast i øverste kvartil har typisk en informationsratio omkring 0,5.

FORVENTNINGER KOMMENDE 12 MDR.	
Aktieafkast	6,0%
Udbytte	2,0%
Total	8,0%

10 største aktier

De ti største aktier, der udgør ca. 28% af vores samlede aktieinvesteringer*.



Allianz er et af Europas førende forsikringselskaber og har en stærk international tilstedeværelse. Selskabet tilbyder skades- og livsforsikring til både erhverv og private med Tyskland, Frankrig og Italien som de vigtigste markeder i Europa. I perioden 1998 til 2000 tilføjede Allianz porteføljepleje og bankdrift som supplement til forsikringsdelen. Herunder det anerkendte investeringselskab PIMCO. I forbindelse med kreditkrisen solgte den kriseramte Dresdner Bank til Commerzbank. Dermed er fokus i højere grad tilbage ved den rene forsikringsdrift, hvilket gør Allianz langt mere attraktiv i den kommende tid.



Microsoft, der formentlig kendes bedst fra styresystemet Windows og Office-pakken, er et af verdens største it-selskaber. Deres stabile forretningsgrundlag i form af licens- og servicerelaterede indtægter, gør Microsoft særlig interessant i det nuværende investeringsmiljø. Microsoft bliver konstant udfordret af gratisprogrammer og nytænkning fra især Google. Ikke desto mindre har kundernes afhængighed af Microsofts produkter gentagne gange vist sig at være stærkere end som så. Trods markedets usikkerhed omkring holdbarheden i forretningsmodellen mener vi, der er større værdi i en investering i Microsoft end konkurrenterne.




IBM er, som Microsoft, en af IT-sektorens supertankere og tilbyder, som følge af den serviceorienterede forretningsmodel, en høj og stabil indtjening samt et tilsvarende attraktivt cash flow. IBM søger at give virksomheder mulighed for at udnytte deres ressourcer optimalt og blive mere konkurrencedygtige gennem virksomhedsindsigt og brugen af it. Behovet for at effektivisere arbejdsgange og processer er en stor del af fundamentet for IBM's forretningsmodel, og skaber netop grundlaget for den stabile indtjening. For os er denne stabilitet en meget attraktiv egenskab, der samtidig er relativ modstandsdygtig, selv i en økonomisk udfordrende periode.



Danske Bank har som bekendt haft en hård tur gennem finanskrisen. Nedskrivninger på udlån i særligt Irland og Danmark har haft en stor betydning for de seneste regnskabsaflæggelser. Vi mener, at fremtiden for bankerne i høj grad bliver bestemt af kapitalgrundlagets størrelse samt adgangen til likviditet. Kapitalgrundlaget, fordi det udtrykker evnen til at modstå fremtidige tab, men også evnen til at opfylde eventuelle fremtidige regulatoriske krav. Effekten af manglende likviditet så vi under krisen, og en tilstrækkelig likviditet skal derfor sikre bankforretningen såfremt situationen på kapitalmarkederne forværres. Danske Bank bør efter deltagelse i bankpakkerne, øget fokus på indlån og udstedelse af obligationer, være relativt godt rustet til fremtiden.



G4S er en global sikkerhedsvirksomhed, der servicerer regeringer, virksomheder og andre organisationer samt private. Sikkerhedsopgaverne er meget varierede og spænder fra bygninger til store begivenheder som sports- og koncertarrangementer til private vagtopgaver. Selskabet har også en "cash-handling" forretning, som håndterer store cash beholdninger for detailforretninger og servicerer kontantautomater. G4S har knap 600.000 ansatte og sin primære forretning i Europa og Nordamerika, og nye vækstmarkeder bidrager i stigende grad til væksten. Vi forventer, at G4S vil se et pænt løft i den organiske vækst i løbet af 2010. Højere marginale, et stærkt frit cash-flow og moderat værdiansættelse. Det gør aktien til et interessant investeringsobjekt. >>



Forsikringer

* Listen er ikke en anbefalingsliste. Aktierne skal ses i sammenhæng med de samlede porteføljer, hvori aktierne indgår. Rækkefølgen er vilkårlig og er ikke udtryk for rangordning.



Vale er Brasiliens og Latinamerikas største privatejede selskab og verdens største producent af jernmalm og anden største producent af nikkel. Selskabet ejer egen infrastruktur som jernbaner og havne og beskæftiger 500.000 globalt. Jernmalm er den væsentligste ingrediens i fremstillingen af stål og jern, der især finder anvendelse i byggeriet, automobilindustrien, den maritime industri og maskinindustrien. Vales jernmalm udmærker sig ved, at deres miner indeholder den højeste kvalitet malm med færrest urenheder, hvilket reducerer forarbejdningsomkostningerne for selskabets kunder. Til gengæld er der betydelige transportomkostninger forbundet med afskibningen af jernmalm fra Brasilien til forbrugsområderne i Asien. Vi vurderer, at Vale i 2010 vil fordoble driftsoverskudet til ca. 10 mia. USD, bl.a. på baggrund af øgede volumener og markant højere priser. I løbet af de næste fem år vil Vale transformere sig til en mere diversificeret mineproducent, hvilket vil reducere risikoen i selskabet og styrke prisfastsættelsen.



Israelske Teva er verdens førende indenfor fremstilling kopimedicin og markedsfører tillige farmaceutiske produkter, hvor det vigtigste er Copaxone mod multiple sclerose. Vi forventer, at Teva vil nyde godt af den globale trend mod øget brug af kopimedicin, og med baggrund i sin ledende position, vil levere en indtjeningsvækst, der ligger over sammenlignelige selskaber. Derfor anser vi Teva som en attraktiv investering på kort og lang sigt.

HALLIBURTON

Halliburton er hjemmehørende i USA. Selskabet er et internationalt olieservice selskab med aktiviteter over hele verden, som tilbyder rådgivende ingeniør ydelser og påtager sig integrerede løsninger indenfor udforskning, udvikling og produktion af olie- og gasfelter. Halliburton er en attraktiv langsigtet investering, da selskabet vil drage fordel af et stadigt stigende behov for udforskning og udvinding af olie.



Amerikanske ConocoPhillips er et internationalt integreret energiselskab med aktiviteter indenfor udvikling, produktion, salg og transport af olie og gas samt kemikalier. Med udsigt til fortsat forbedrede konjunkturodsigter og svagt stigende efterspørgsel efter olie vil der langsigtet være en bund under olieprisen. ConocoPhillips vil i et scenario med stigende oliepriser nyde godt af udviklingen i forhold til andre integrerede selskaber.



AkerSolutions er et norsk selskab med en betydelig ekspertise indenfor bygning af store industrielle anlæg, herunder bl.a. olie- og gasindustrien, raffinaderier, petrokemiske anlæg og skibsbygningsanlæg. AkerSolutions er en attraktiv langsigtet investering, hvor selskabet vil drage fordel af et stadigt stigende behov for udforskning og udvinding af olie på svært tilgængelige lokaliteter og det begrænsede udbud af borerigg.



Sådan bliver De kunde

Brug lidt tid på at overveje om De med fordel kan blive kunde i Formuepleje. Vores specialister er behjælpelige med at forklare og uddybe konceptet samt vejlede om familiens økonomi. Det kan vise sig at blive den bedste tid I har investeret.

Vi tilbyder en omfattende økonomisk rådgivning og sparing med udgangspunkt i en analyse af jeres aktuelle økonomiske situation – herunder en second opinion på jeres aktuelle valg. Analysen munder ud i konkrete anvisninger på en optimal formuesammensætning.

Økonomi er komplekst og består af investeringer i fast ejendom, selskaber, virksomhedsordninger, pensioner og privat regi. De mange forskellige skattemiljøer giver ofte mulighed for at sammensætte investeringerne på en måde, der kan forbedre resultatet efter skat væsentligt. Formueanalysen skaber overblik over Deres nuværende balance, formue samt fordeling af aktiver og passiver på overordnet niveau og i skattemiljøer. De er naturligvis velkommen til at lade Deres revisor eller anden rådgiver deltage ved et uforbindende rådgivningsmøde.

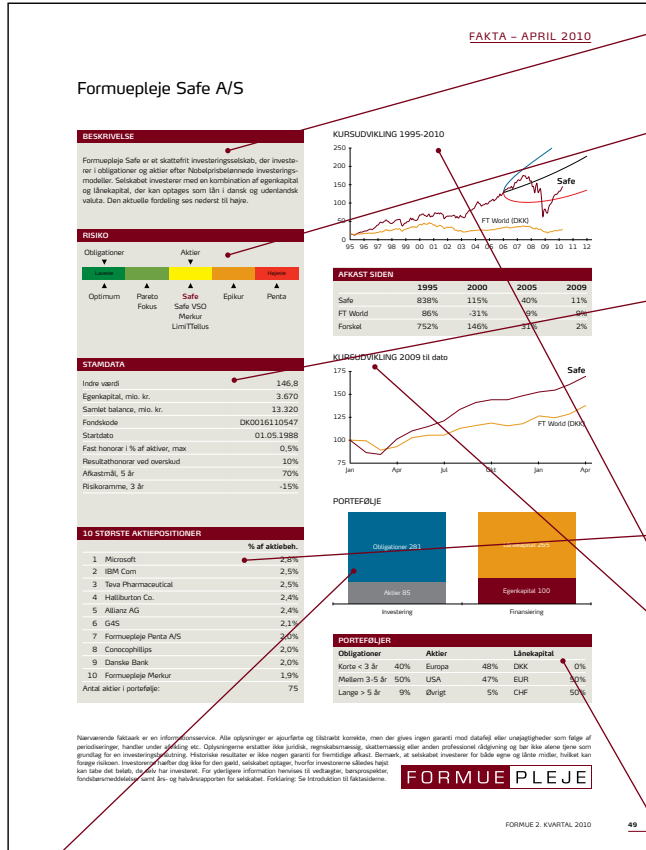
SÅDAN KØBER DE AKTIER

Formueplejeselskaberne er aktieselskaber noterede på børsen og kan frit omsættes. De kan købe aktier i Formueplejeselskaberne gennem Deres bank eller netbank, som alle andre børsnoterede aktier. Ved køb af aktier til en værdi af minimum 500.000 kr. kan De handle via Formuepleje A/S. Der beregnes ingen kurtage, men alene et notagebyr på pt. 250 kr. til Nordea Bank Danmark A/S. Formuepleje A/S har således ingen indtægter relateret til handlens gennemførelse, men yder denne aktionærservice ud fra ønsket om en nem, billig og effektiv handelsafvikling for vores kunder. Kontakt os gerne for nærmere information på tlf. 87 46 49 00 eller læs mere på formuepleje.dk.



Introduktion til faktasiderne

Faktasiderne giver et overblik over investeringerne i Formueplejeselskaberne. Her kan De se en forklaring til de mange fagudtryk, der anvendes på de følgende sider. Alle resultater er opgjort efter selskabsbeskat og efter alle omkostninger.



BESKRIVELSE

Kort introduktion til selskabets investeringsstrategi.

RISIKO

Indikerer selskabets placering på risikobarometeret i forhold til de øvrige Formueplejeselskaber og i forhold til risikoen på obligations- og aktiemarkedet.

STAMDATA

Faktuelle oplysninger om selskabet. Afkastmål er selskabets forventede medianafkast under normale markedsforhold. Risikoramme udtrykker det maksimale forventede formuetab i selskabets indre værdi, der indtræffer med 90% sandsynlighed. Der er ikke tale om garantier.

STØRSTE AKTIEPOSITIONER

Viser antallet af aktier i porteføljen samt de ti største aktieinvesteringer med angivelse af den procentvise andel.

KURSUDVIKLING

Figurerne viser udviklingen i selskabets indre værdi på både kort og lang sigt sammenholdt med udviklingen i det globale aktieindeks FT World eller det danske realkreditindeks (Optimum og Fokus). Tabellen viser afkast siden 1995, 2000, 2005 og 2009. For nye selskaber siden start.

PORTEFØLJE

Figuren viser sammensætningen af selskabets investering og finansiering. Egenkapitalen, som er aktionærens indskud, sættes altid til 100. I selskaber, der investerer for lånte midler anføres tillige, hvor stor lånekapitalen er i forhold til egenkapitalen. En lånekapital-værdi på 200 betyder, at selskabet optager lån på 200 kr. for hver 100 kr. aktionærerne skyder ind. Selskabets gearing kan da opgøres til 2, idet egenkapitalen gears 2 gange. Selskabets solvens kan opgøres som $100/300 = 33\%$. En aktie-værdi på 80 betyder, at 80% af egenkapitalen er investeret i aktier.

PORTEFØLJER – OBLIGATIONER

Fordeling på restløbetid i år udtrykt ved korrigeret varighed, der viser obligationers kursfølsomhed over for renteændringer. Korrigeret varighed viser, hvor meget kursen vil stige, hvis renten falder 1%-point og tager højde for, at obligationen kan blive udtrukket til kurs 100, hvis låntager vælger at indfri lånet før tid. En korrigeret varighed på 4 betyder, at kursen vil stige 4% hvis renten falder 1%-point.

Korte: Korrigeret varighed op til 3 år
 Mellem: Korrigeret varighed 3 – 5 år
 Lange: Korrigeret varighed over 5 år

AKTIER

Viser aktieinvesteringernes geografiske fordeling.

LÅNEKAPITAL

Viser lånekapitalens sammensætning på valutaer:
 DKK = danske kroner, EUR = euro, CHF = schweizerfranc.

Formuepleje Optimum A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje Optimum er et skattefrit investeringsselskab, der investerer i obligationer og aktier efter Nobelprisbelønnede investeringsmodeller. Selskabet investerer udelukkende for egne midler.

RISIKO

Obligationer ▼ Aktier ▼

▲ Laveste ▲ Højeste

▲ Optimum ▲ Pareto Fokus ▲ Safe Safe VSO Merkur LimiTellus ▲ Epikur ▲ Penta

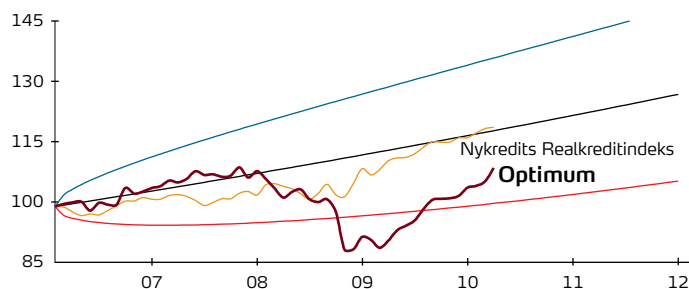
STAMDATA

Indre værdi	110,7
Egenkapital, mio. kr.	1.065
Samlet balance, mio. kr.	1.070
Fondskode	DK0060026680
Startdato	01.02.2006
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	30%
Risikoramme, 3 år	-5%

10 STØRSTE AKTIEPOSITIONER

	% af aktiebeh.
1 Formuepleje LimiTellus A/S	17,2%
2 Microsoft Corp	2,6%
3 IBM	2,3%
4 Teva Pharmaceutical	2,2%
5 Halliburton	2,1%
6 G4S	2,1%
7 Allianz AG	1,9%
8 Danske Bank	1,8%
9 Conocophillips	1,7%
10 Hewlett-Packard	1,7%
Antal aktier i portefølje:	65

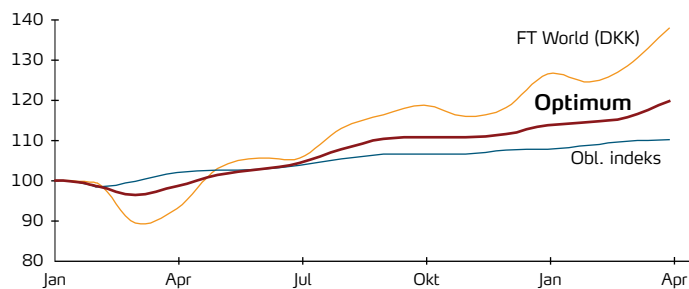
KURSUDVIKLING 2006-2010



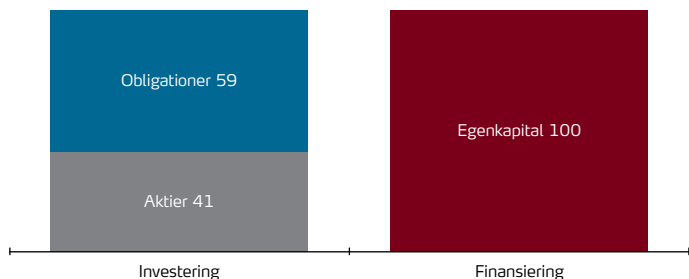
AFKAST SIDEN

	2006	2007	2008	2010
Optimum	10%	5%	2%	5%
NYK Obl.indeks	21%	19%	18%	2%
Forskel	-11%	-14%	-16%	3%

KURSUDVIKLING 2009 til dato



PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

Obligationer	Aktier	
Korte < 3 år	41%	
Mellem 3-5 år	48%	
Lange > 5 år	12%	
	Europa	48%
	USA	47%
	Øvrigt	5%

Nærværende faktaark er en informationsservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidig afkast. For yderligere information henvises til vedtægter, børsprospekter, fondsbørsmeddelelser samt års- og halvårsrapporten for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktsiderne.

Formuepleje Pareto A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje Pareto er et skattefrit investeringsselskab, der investerer i obligationer og aktier efter Nobelprisbelønnede investeringsmodeller. Selskabet investerer med en kombination af egenkapital og lånekapital, der kan optages som lån i dansk og udenlandsk valuta. Den aktuelle fordeling ses nederst til højre.

RISIKO

Obligationer	Aktier
▼ Laveste ▲ Optimum	▼ Højeste ▲ Pareto Fokus Safe VSO Merkur LimiTellus

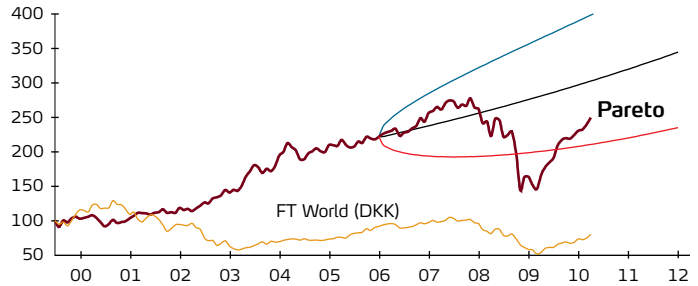
STAMDATA

Indre værdi	251,7
Egenkapital, mio. kr.	1.199
Samlet balance, mio. kr.	3.919
Fondskode	DK0016023494
Startdato	01.07.1999
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	55%
Risikoramme, 3 år	-10%

10 STØRSTE AKTIEPOSITIONER

	% af aktiebeh.
1 Formuepleje Merkur A/S	7,1%
2 Microsoft	2,8%
3 IBM	2,6%
4 Teva Pharmaceutical	2,4%
5 Halliburton Co.	2,4%
6 Allianz AG	2,2%
7 G4S	2,0%
8 Conocophillips	1,9%
9 Danske Bank	1,8%
10 Vale SA	1,8%
Antal aktier i portefølje:	69

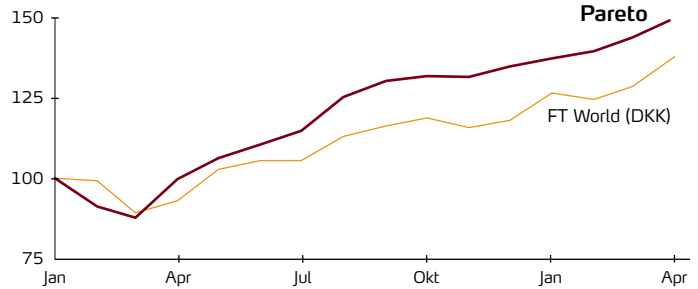
KURSUDVIKLING 1999-2010



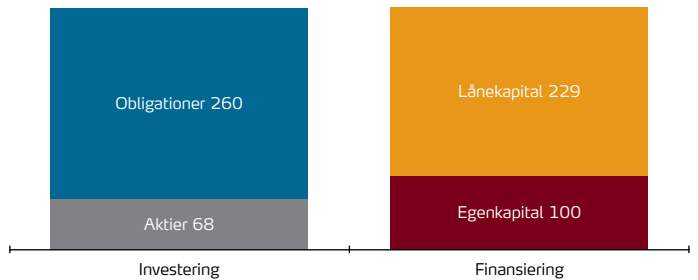
AFKAST SIDEN

	1999	2000	2005	2010
Pareto	150%	142%	19%	9%
FT World	-20%	-31%	9%	9%
Forskel	169%	173%	10%	0%

KURSUDVIKLING 2009 til dato



PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

Obligationer	Aktier	Lånekapital
Korte < 3 år	40%	Europa 48% DKK 0%
Mellem 3-5 år	49%	USA 48% EUR 50%
Lange > 5 år	11%	Øvrigt 5% CHF 50%

Nærværende faktaark er en informationservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. Bemærk, at selskabet investerer for både egne og lånte midler, hvilket kan forøge risikoen. Investorerne hæfter dog ikke for den gæld, selskabet optager, hvorfor investorerne således højst kan tabe det beløb, de selv har investeret. For yderligere information henvises til vedtægter, børsprospekter, fondsbørsmeddelelser samt års- og halvårsrapporten for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktsiderne.



Formuepleje Safe A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje Safe er et skattefrit investeringsselskab, der investerer i obligationer og aktier efter Nobelprisbelønnede investeringsmodeller. Selskabet investerer med en kombination af egenkapital og lånekapital, der kan optages som lån i dansk og udenlandsk valuta. Den aktuelle fordeling ses nederst til højre.

RISIKO

Obligationer ▼ Aktier ▼

▲ Laveste ▲ Højeste

▲ Optimum ▲ Pareto Fokus ▲ Safe Safe VSO Merkur LimitTellus ▲ Epikur ▲ Penta

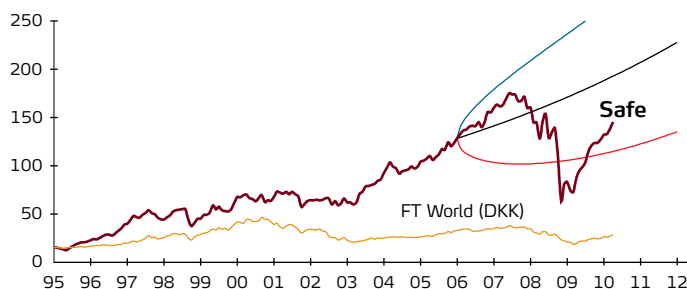
STAMDATA

Indre værdi	146,8
Egenkapital, mio. kr.	3.670
Samlet balance, mio. kr.	13.320
Fondskode	DK0016110547
Startdato	01.05.1988
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	70%
Risikoramme, 3 år	-15%

10 STØRSTE AKTIEPOSITIONER

	% af aktiebeh.
1 Microsoft	2,8%
2 IBM Com	2,5%
3 Teva Pharmaceutical	2,5%
4 Halliburton Co.	2,4%
5 Allianz AG	2,4%
6 G4S	2,1%
7 Formuepleje Penta A/S	2,0%
8 Conocophillips	2,0%
9 Danske Bank	2,0%
10 Formuepleje Merkur	1,9%
Antal aktier i portefølje:	75

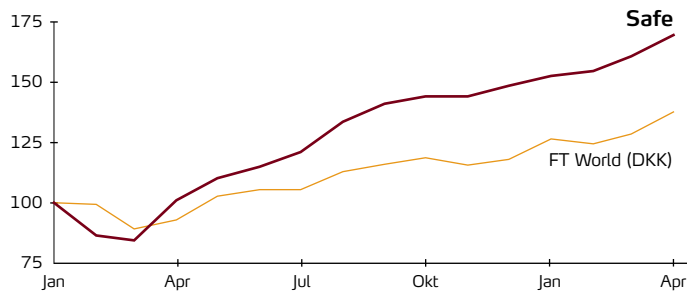
KURSUDVIKLING 1995-2010



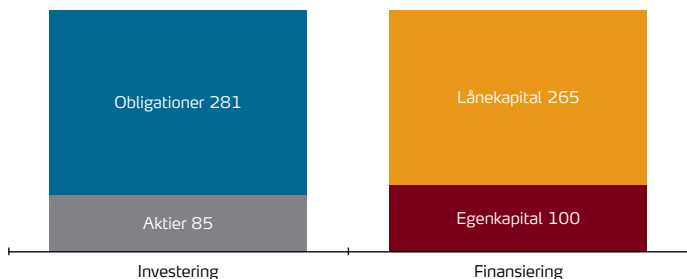
AFKAST SIDEN

	1995	2000	2005	2009
Safe	838%	115%	40%	11%
FT World	86%	-31%	9%	9%
Forskel	752%	146%	31%	2%

KURSUDVIKLING 2009 til dato



PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

Obligationer	Aktier	Lånekapital
Korte < 3 år	40%	Europa 48% DKK 0%
Mellem 3-5 år	50%	USA 47% EUR 50%
Lange > 5 år	9%	Øvrigt 5% CHF 50%

Nærværende faktaark er en informationservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. Bemærk, at selskabet investerer for både egne og lånte midler, hvilket kan forøge risikoen. Investorerne hæfter dog ikke for den gæld, selskabet optager, hvorfor investorerne således højst kan tabe det beløb, de selv har investeret. For yderligere information henvises til vedtægter, børsprospekter, fondsbørsmeddelelser samt års- og halvårsrapporten for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktsiderne.

FORMUE PLEJE

Formuepleje LimiTellus A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje LimiTellus er et skattefrit investeringselskab, der investerer i globale børsnoterede aktier. Selskabet investerer udelukkende for egne midler.

RISIKO

Obligationer		Aktier		
▲	▲	▲	▲	▲
▲	▲	▲	▲	▲
Optimum	Pareto Fokus	Safe Safe VSO Merkur LimiTellus	Epikur	Penta

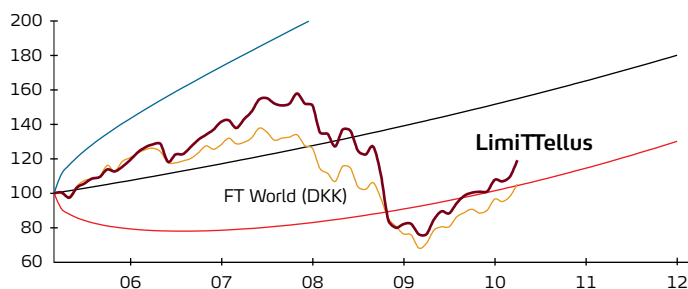
STAMDATA

Indre værdi	120,4
Egenkapital, mio. kr.	1.060
Samlet balance, mio. kr.	1.063
Fondskode	DK0016310980
Startdato	01.03.2005
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	>FT World
Risikoramme, 3 år	-15%

10 STØRSTE AKTIEPOSITIONER

	% af aktiebeh.
1 IBM	3,1%
2 Microsoft	3,0%
3 Teva Pharmaceutical	2,7%
4 Halliburton Co.	2,6%
5 Allianz AG	2,5%
6 Danske Bank	2,4%
7 G4S	2,3%
8 Conocophillips	2,1%
9 Aker Solutions	2,0%
10 Vale SA	1,9%
Antal aktier i portefølje: 68	

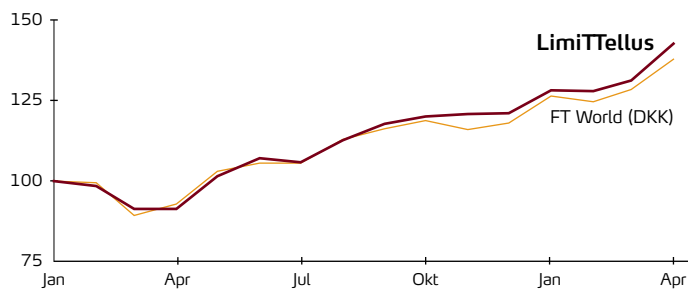
KURSUUDVIKLING 2005-2010



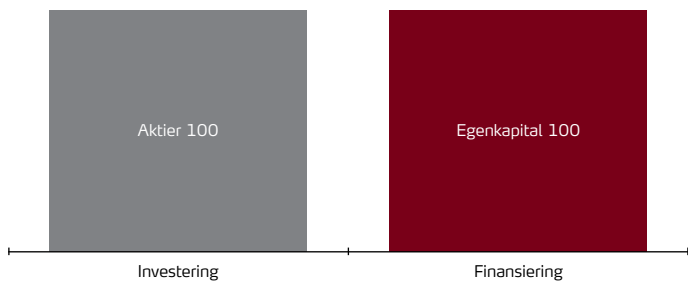
AFKAST SIDEN

	2005	2007	2010
LimiTellus	19%	-15%	11%
FT World	5%	-18%	9%
Forskel	14%	3%	2%

KURSUUDVIKLING 2009 til dato



PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

Aktier	
Europa	48%
USA	47%
Øvrigt	5%

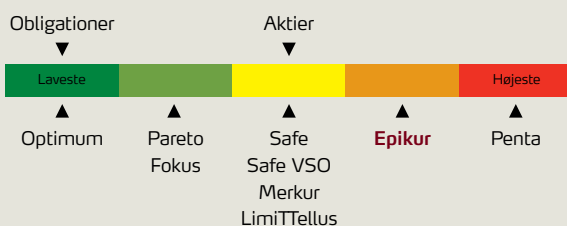
Nærværende faktaark er en informationsservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. For yderligere information henvises til vedtægter, børsprospekter, fondsårsmeddelelser samt års- og halvårsrapporten for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktasiderne.

Formuepleje Epikur A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje Epikur er et skattefrit investeringsselskab, der investerer i obligationer og aktier efter Nobelprisbelønnede investeringsmodeller. Selskabet investerer med en kombination af egenkapital og lånekapital, der kan optages som lån i dansk og udenlandsk valuta. Den aktuelle fordeling ses nederst til højre.

RISIKO



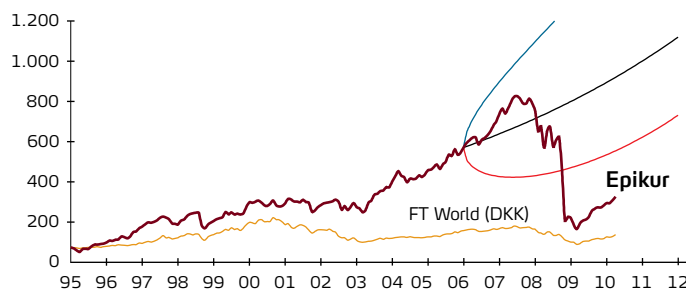
STAMDATA

Indre værdi	329,4
Egenkapital, mio. kr.	1.809
Samlet balance, mio. kr.	7.038
Fondskode	DK0016079288
Startdato	01.11.1991
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	85%
Risikoramme, 3 år	-20%

10 STØRSTE AKTIEPOSITIONER

	% af aktiebeh.
1 Allianz AG	3,2%
2 Microsoft	3,2%
3 IBM	3,1%
4 Teva Pharmaceutical	2,7%
5 Halliburton Co.	2,7%
6 G4S	2,6%
7 Formuepleje Merkur A/S	2,2%
8 Conocophillips	2,1%
9 Formuepleje Penta A/S	2,1%
10 Aker Solution	2,0%
Antal aktier i portefølje:	70

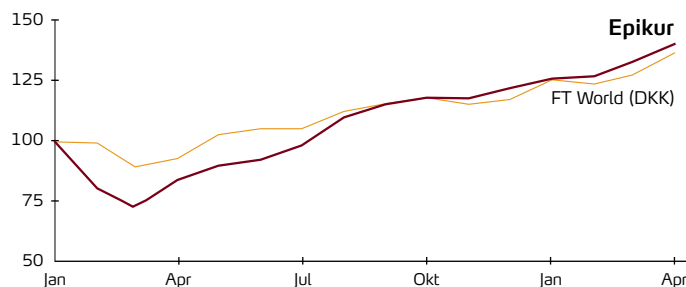
KURSUDVIKLING 1995-2010



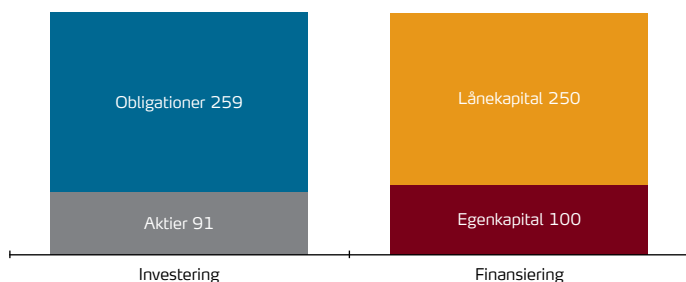
AFKAST SIDEN

	1995	2000	2005	2010
Epikur	340%	9%	-29%	12%
FT World	86%	-31%	9%	9%
Forskel	255%	40%	-38%	3%

KURSUDVIKLING 2009 til dato



PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

Obligationer	Aktier	Lånekapital	
Korte < 3 år	35%	Europa	48%
Mellem 3-5 år	59%	USA	47%
Lange > 5 år	5%	Øvrigt	5%
		DKK	4%
		EUR	45%
		CHF	51%

Nærværende faktaark er en informationservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. Bemærk, at selskabet investerer for både egne og lånte midler, hvilket kan forøge risikoen. Investorerne hæfter dog ikke for den gæld, selskabet optager, hvorfor investorerne således højst kan tabe det beløb, de selv har investeret. For yderligere information henvises til vedtægter, børsprospekter, fondsbørsmeddelelser samt års- og halvårsrapporten for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktsiderne.

FORMUE PLEJE

Formuepleje Penta A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje Penta er et skattefrit investeringselskab, der investerer i obligationer og aktier efter Nobelprisbelønnede investeringsmodeller. Selskabet investerer med en kombination af egenkapital og lånekapital, der kan optages som lån i dansk og udenlandsk valuta. Den aktuelle fordeling ses nederst til højre.

RISIKO

Obligationer		Aktier		
▼	▼	▼	▼	▼
▲	▲	▲	▲	▲
Optimum	Pareto Fokus	Safe Safe VSO Merkur LimiTellus	Epikur	Penta

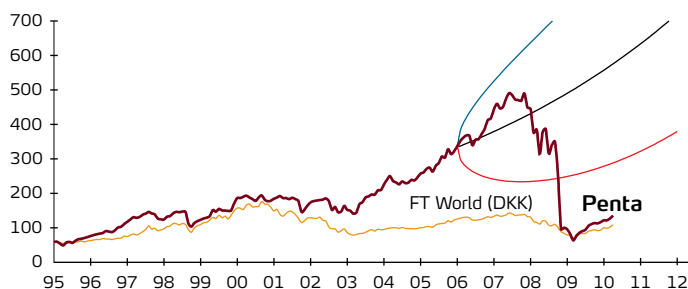
STAMDATA

Indre værdi	137,7
Egenkapital, mio. kr.	2.230
Balance	9.772
Fondskode	DK0016079361
Startdato	01.01.1994
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	100%
Risikoramme, 3 år	-25%

10 STØRSTE AKTIEPOSITIONER

	% af aktiebeh.
1 Microsoft Corp.	3,1%
2 IBM	2,8%
3 Teva Pharmaceutical	2,8%
4 Halliburton Co.	2,8%
5 Transocean	2,7%
6 G4S	2,6%
7 Conocophillips	2,2%
8 Allianz AG	2,1%
9 Aker Solutions	2,1%
10 Vale SA	2,0%
Antal aktier i portefølje:	71

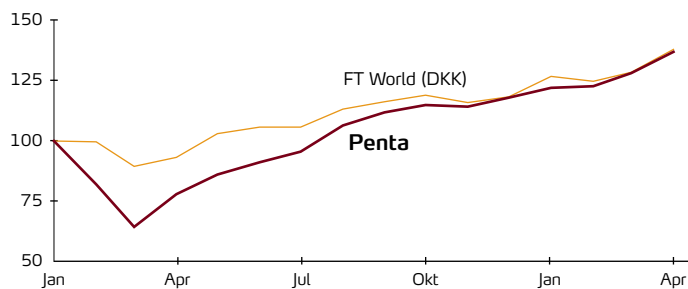
KURSUDVIKLING 1995-2010



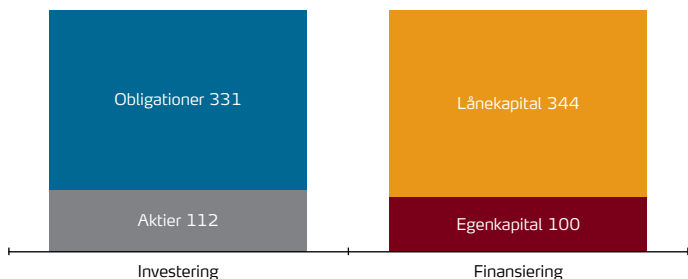
AFKAST SIDEN

	1995	2000	2005	2010
Penta	130%	-27%	-47%	12%
FT World	86%	-31%	9%	9%
Forskel	45%	4%	-56%	3%

KURSUDVIKLING 2009 til dato



PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

	Obligationer		Aktier		Lånekapital	
Korte < 3 år	33%	Europa	48%	DKK	0%	
Mellem 3-5 år	52%	USA	47%	EUR	53%	
Lange > 5 år	10%	Øvrigt	5%	CHF	47%	

Nærværende faktaark er en informationservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. Bemærk, at selskabet investerer for både egne og lånte midler, hvilket kan forøge risikoen. Investorerne hæfter dog ikke for den gæld, selskabet optager, hvorfor investorerne således højst kan tabe det beløb, de selv har investeret. For yderligere information henvises til vedtægter, børsprospekter, fondsbørsmeddelelser samt års- og halvårsrapporten for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktsiderne.

FORMUE PLEJE

Formuepleje Merkur A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje Merkur er et skattefrit investeringsselskab, der investerer kortsigtet og langsigtet i de øvrige Formueplejeselskaber. Selskabet investerer med en kombination af egenkapital og lånekapital, der kan optages som lån i dansk og udenlandsk valuta. Den aktuelle fordeling ses nederst til højre.

RISIKO

Obligationer ▼ Aktier ▼

▲ Laveste ▲ Højeste

▲ Optimum ▲ Pareto Fokus ▲ Safe Safe VSO Merkur LimitTellus ▲ Epikur ▲ Penta

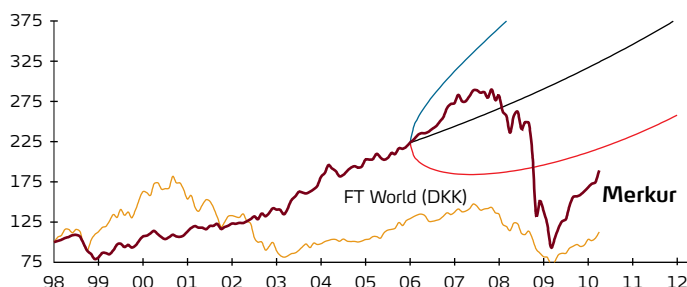
STAMDATA

Indre værdi	189,5
Egenkapital, mio. kr.	844
Samlet balance, mio. kr.	1.295
Fondskode	DK0016042609
Startdato	01.01.1998
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	65%
Risikoramme, 3 år	-12,5%

10 STØRSTE AKTIEPOSITIONER

	% af aktiebeh.
1 Formuepleje Epikur A/S	21,4%
2 Formuepleje Penta A/S	20,6%
3 Formuepleje LimitTellus A/S	10,5%
4 Formuepleje Safe VSO A/S	6,8%
5 Formuepleje Optimum A/S	4,5%
6 Formuepleje Safe A/S	2,4%
7 Formuepleje Pareto A/S	2,3%
8 Microsoft	1,2%
9 Formuepleje Fokus A/S	1,0%
10 Halliburton	0,9%
Antal aktier i portefølje:	73

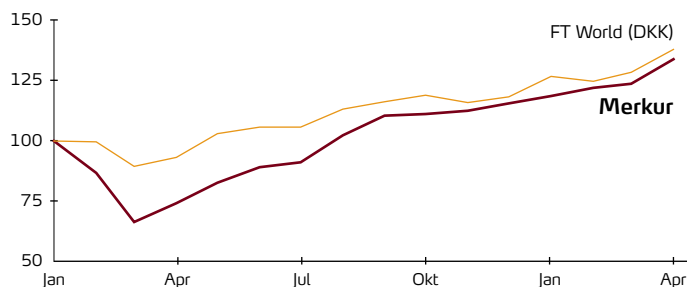
KURSUDVIKLING 1998-2010



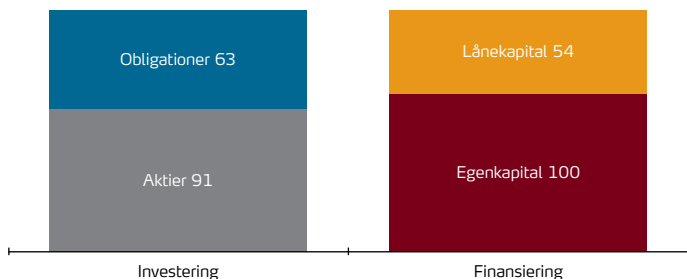
AFKAST SIDEN

	1998	2000	2005	2010
Merkur	89%	77%	-7%	13%
FT World	13%	-31%	9%	9%
Forskel	76%	107%	-16%	4%

KURSUDVIKLING 2009 til dato



PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

Obligationer	Aktier	Lånekapital		
Korte < 3 år	43%	Europa	47%	DKK 0%
Mellem 3-5 år	51%	USA	47%	EUR 49%
Lange > 5 år	7%	Øvrigt	6%	CHF 51%

Nærværende faktaark er en informationsservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. Bemærk, at selskabet investerer for både egne og lånte midler, hvilket kan forøge risikoen. Investorerne hæfter dog ikke for den gæld, selskabet optager, hvorfor investorerne således højst kan tabe det beløb, de selv har investeret. For yderligere information henvises til vedtægter, børsprospekter, fondsbørsmeddelelser samt års- og halvårsrapporten for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktsiderne.

FORMUE PLEJE

Formuepleje Safe VSO A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje Safe VSO er et skattefrit investeringselskab, der investerer i obligationer og aktier efter Nobelprisbelønnede investeringsmodeller. Selskabet investerer med en kombination af egenkapital og lånekapital, der kan optages som lån i dansk og udenlandsk valuta. Den aktuelle fordeling ses nederst til højre.

RISIKO

Obligationer ▼ Aktier ▼

▲ Laveste ▲ Højeste

▲ Optimum ▲ Pareto Fokus ▲ Safe VSO Merkur Limitellus ▲ Epikur ▲ Penta

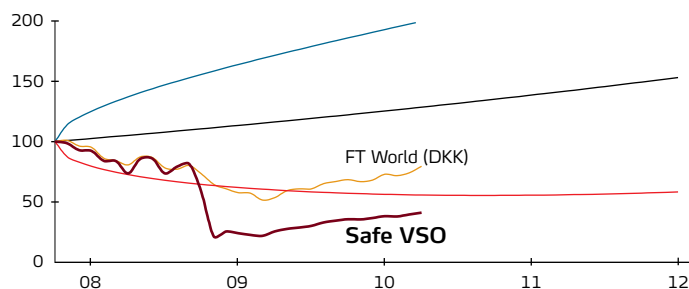
STAMDATA

Indre værdi	41,6
Egenkapital, mio. kr.	208
Samlet balance, mio. kr.	821
Fondskode	-
Startdato	01.10.2007
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	70%
Risikoramme, 3 år	-15%

10 STØRSTE AKTIEPOSITIONER

	% af aktiebeh.
1 Microsoft	2,9%
2 Teva Pharmaceutical	2,6%
3 Halliburton Co.	2,5%
4 IBM	2,5%
5 Danske Bank	2,2%
6 G4S	2,2%
7 Allianz AG	2,1%
8 Conocophillips	2,0%
9 Aker Solutions	1,9%
10 Vale SA	1,9%
Antal aktier i portefølje:	66

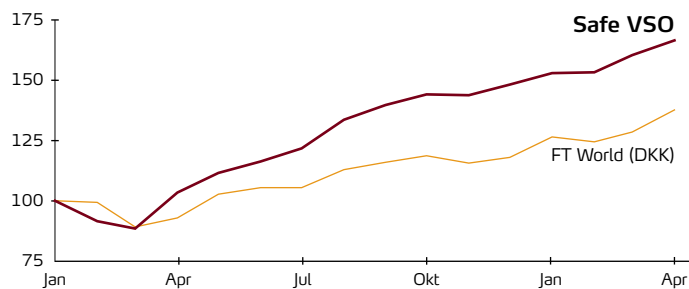
KURSUDVIKLING 2007-2010



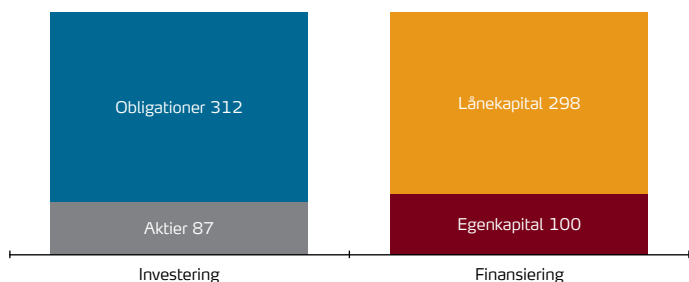
AFKAST SIDEN

	2007	2008	2010
Safe VSO	-59%	-55%	9%
FT World	-21%	-16%	9%
Forskel	-38%	-39%	0%

KURSUDVIKLING 2009 til dato



PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

Obligationer	Aktier	Lånekapital		
Korte < 3 år	42%	Europa	48%	DKK 0%
Mellem 3-5 år	58%	USA	48%	EUR 49%
Lange > 5 år	0%	Øvrigt	5%	CHF 51%

Nærværende faktaark er en informationservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. Bemærk, at selskabet investerer for både egne og lånte midler, hvilket kan forøge risikoen. Investorerne hæfter dog ikke for den gæld, selskaberne optager, hvorfor investorerne således højst kan tabe det beløb, de selv har investeret. For yderligere information henvises til vedtægter samt årsrapporten for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktsiderne.

FORMUE PLEJE

Formuepleje Fokus A/S

BESKRIVELSE

Formuepleje Fokus er et skattefrit investeringsselskab, der investerer i danske realkreditobligationer. Selskabet investerer med en kombination af egenkapital og lånekapital, der kan optages som lån i danske kroner og euro. Den aktuelle fordeling ses nederst til højre. Bestyrelsen har til hensigt at foreslå udbytte på 8 kr. pr. aktie.

RISIKO

Obligationer ▼ Aktier ▼

▲ Laveste ▲ Højeste

▲ Optimum ▲ Pareto **Fokus** ▲ Safe Safe VSO Merkur LimitTellus ▲ Epikur ▲ Penta

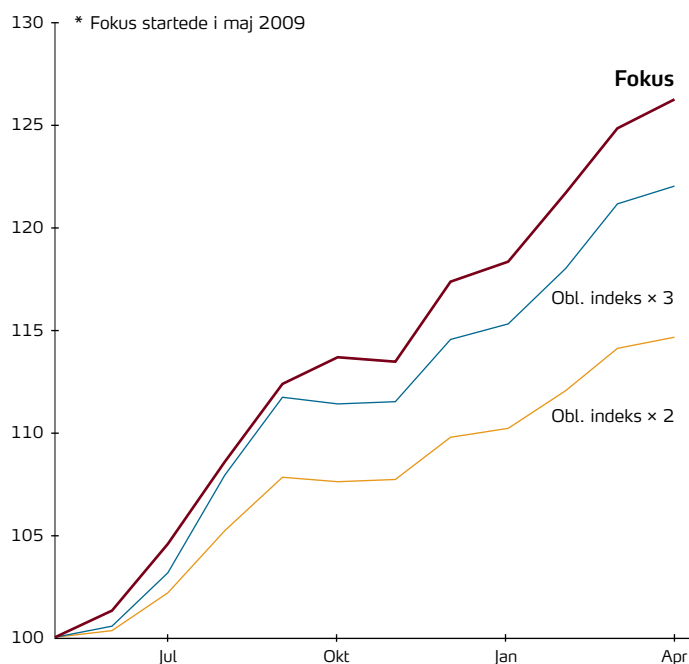
STAMDATA

Indre værdi	126,2
Egenkapital, mio. kr.	143
Samlet balance, mio. kr.	620
Fondskode	DK0060179596
Startdato	01.05.2009
Fast honorar i % af aktiver, max	0,5%
Resultathonorar ved overskud	10%
Afkastmål, 5 år	Min 2 x NYK obl.
Forventet udbytte	8 kr. pr. aktie

10 STØRSTE POSITIONER

	% af beholdning
1 5% Nykredit 3D 2038	12,6%
2 5% Nordea Kredit 2038	8,4%
3 5% Realkredit DK OA 43D 2038	6,4%
4 4% Nykredit 12E 2012	6,2%
5 4% Nykredit 2012	4,4%
6 4% Realkredit DK 10S 2012	4,4%
7 2% Realkredit DK 2011	4,3%
8 2% Realkredit DK 2013	4,2%
9 6% Nykredit 2029	4,1%
10 6% Realkredit DK 2029	4,0%
Antal obligationer i portefølje: 31	

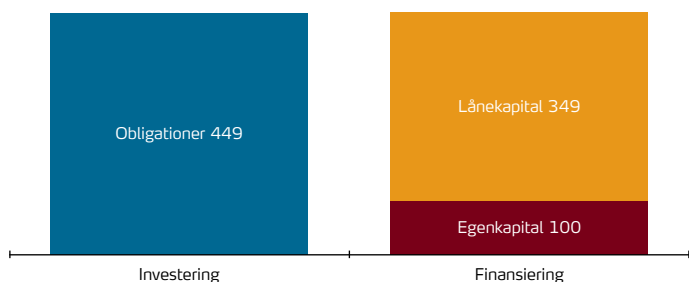
KURSUUDVIKLING 2009 til dato *



AFKAST SIDEN

	2009	2010
Fokus	26%	7%
2 x NYK Obl.indeks	15%	4%
Forskel	12%	2%

PORTEFØLJE



PORTEFØLJER

Obligationer	Lånekapital
Korte < 3 år	66% DKK 0%
Mellem 3-5 år	30% EUR 100%
Lange > 5 år	0% CHF 0%

Nærværende faktaark er en informationsservice. Alle oplysninger er ajourførte og tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder som følge af periodiseringer, handler under afvikling etc. Oplysningerne erstatter ikke juridisk, regnskabsmæssig, skattemæssig eller anden professionel rådgivning og bør ikke alene tjene som grundlag for en investeringsbeslutning. Historiske resultater er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. Bemærk, at selskabet investerer for både egne og lånte midler, hvilket kan forøge risikoen. Investorerne hæfter dog ikke for den gæld, selskabet optager, hvorfor investorerne således højst kan tabe det beløb, de selv har investeret. For yderligere information henvises til vedtægter for selskabet. Forklaring: Se Introduktion til faktasiderne.



UDGIVER:

FORMUE PLEJE
SELSKABERNE

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Telefon 87 46 49 00, telefax 87 46 49 01,
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk

RÅDGIVNING OG FORMIDLING:

FORMUE PLEJE

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C
Tuborg Havn, Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup

Telefon 87 46 49 00, telefax 87 46 49 01,
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk