

2. KVARTAL 2009 · 24. ÅRGANG

FORMUE magasin

AKTIONÆRORIENTERING FRA FORMUEPLEJESELSKABERNE

FORMUEPLEJE FOKUS A/S

NYT SKATTEFRIT
INVESTERINGSSKAB

HVAD HAR VI LÆRT
AF FINANSKRISEN?
NÅR DET USANDSYNLIGE SKER

AKTIEMARKEDET
VIRKSOMHEDER DER SKABER VÆRDI

FORMUE PLEJE



AF ERIK MØLLER DIREKTØR, FORMUEPLEJESLSKABERNE

I økonomi tager flertallet altid fejl

Efter snart to års kinesisk vandtortur kan de fleste blive møre og tilliden til aktiemarkederne bølger frem og tilbage. Januar-februar 2009 startede med at være den mest negative start på noget aktieår nogensinde i USA, hvorefter marts måned blev den mest positive måned siden 1973. Globale aktier har nu givet negativt afkast de seneste 15-25 år – afhængigt af, om vi kigger på amerikanske, europæiske eller japanske aktier. Så lang en årrække næsten uden aktieafkast er kun set en gang tidligere i den økonomiske historie, hvor vi har kendt til rigtige finansielle markeder. Virksomhedernes indtjening er gennem de seneste 100 år steget med cirka 7-8% om året. Det svarer til en stigning i indtjeningen på 325% på tyve år, men på trods heraf er aktierne kun steget svagt. Mantraet om, at aktier er billige, underbygges nu af selveste dommedagsprofeten Robert Shillers data, hvis P/E-model nu siger, at aktier ikke har været billigere siden 1986. Hvis vi tager de langsigtede briller på og kigger igennem frygtens aktuelle tåger, må det altså være et godt udgangspunkt for en langsigtet aktieinvestering.

Mit dilemma i valget mellem aktier og obligationer er det faktum, at de seneste 6 måneder har aktier været 10 (ti) gange så risikable som danske realkreditobligationer. Dette misforhold gør danske realkreditobligationer til en meget attraktiv investering, hvorfor obligationsbeholdningerne er øget i alle Formueplejeselskaberne. Det samme dilemma gælder for schweizerfranc-finansieringen. Her har CHF/DKK kursen været 20 gange så springende som EUR/DKK-kursen de seneste 6 måneder, og da det kun er 1% p.a. dyrere at låne i euro, har selskaberne startet en vandring over mod en større andel euro-lån. Mange investorer ønsker ikke længere at påtage sig risikoen fra aktier og CHF-finansiering. Til disse investorer har vi kombineret en 100% investering i dansk realkredit kombineret udelukkende med euro-lån i et nyt selskab, Formuepleje Fokus A/S, som også betaler et fast udbytte på 8% om året. Se præsentation på side 26.

Jeg skal ikke løbe fra, at de seneste 12 måneder for vores investorer har været de sværeste i Formueplejeselskabernes tyveårige levetid. Det værste investeringsår i 80 år kan nemt komme til fylde for meget i investeringsbeslutningen. Mange har spurgt mig, hvordan tabene kunne blive så store, når vi har talt om tab på 10-25% på 3 år i et normalt marked? Svaret ligger i sandsynligheden. Det lyder svært, men brug alligevel 5 minutter på at læse artiklen på side 4. Den sætter 2008 i et lidt mere realistisk perspektiv. Og det gamle mundheld: "Investeringer styres ikke via bakspejlet, men gennem forruden" – gælder i 2009, som sjældent set før.

Tænk modsat. I økonomi tager flertallet altid fejl.

FORMUEMAGASIN

Formuemagasinet
udgives af Formueplejeselskaberne
som aktionærorientering.

Udkommer
fire gange årligt, 3. uge i kvartalet.

Oplag
19.000 eksemplarer.

Magasinets 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 Erik Møller (ansvarshavende)
Kommunikationschef

Kristian R. Hansen
Kommunikationskoordinator
Gitte Wenneberg

Grafisk design Hanne Skov

Offsettryk Zeuner Grafisk

Fotografer Christoffer Håkansson
Istockfoto

Polfoto

Nationalbanken

SNB

Forside: Istockfoto

Bidragydere

Direktør Erik Møller
Direktør Søren Astrup
Direktør Torben Vang-Larsen
Aktiestrateg Stephen Rømmer
Formueforvalter René Rømer
Formueforvalter Erik Bech
Formueforvalter Jens Rygaard
Formuerådgiver Helle Snedker
Kommunikationschef
Kristian R. Hansen
Kommunikationskoordinator
Gitte Wenneberg

2. KVARTAL 2009 · 24. ÅRGANG

Redaktionen er afsluttet

15. april 2009

Indhold



26



46



49



30



20

ARTIKLER

- 02 | Leder: I økonomi tager flertallet altid fejl
- 04 | Hvad har jeg lært af finanskrisen?
- 08 | Formuepleje ruster sig til fremtiden
- 09 | Nyt fra Formuepleje
- 10 | Ny lov gør Formueplejeselskaberne skattefrie
- 13 | Sådan bliver De beskattet
- 16 | Skattefrihed skaber ny optimal portefølje
- 19 | Nyt fra Formuepleje
- 20 | Hvor er værdierne i aktiemarkedet?
- 26 | Formuepleje Fokus A/S
- 38 | Spørgsmål fra aktionærerne
- 41 | Nyt fra Formuepleje
- 42 | Statsgaranti på danske realkreditobligationer?
- 44 | Formuerådgivning i kølvandet på finanskrisen
- 46 | Udbytter kan bringe formuen i form igen
- 49 | Invitation til "Kvinder og økonomi"
- 50 | Nye faktaark

MARKEDER

- 30 | En ny verdensorden?
- 32 | Forår på finansmarkederne?
- 34 | På rentetrappens nederste trin
- 36 | Handling bag ordene fra Schweiz

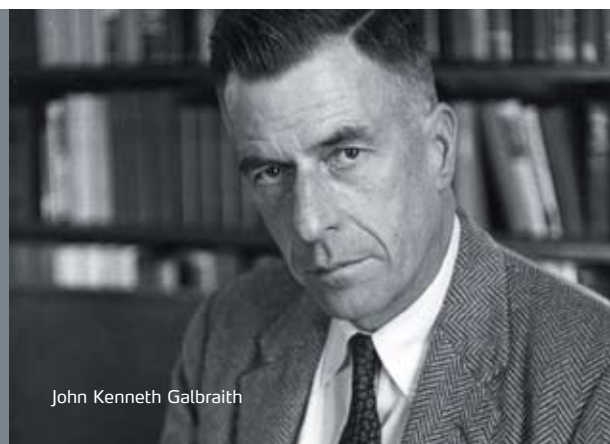


Direktør Erik Møller, Formueplejeselskaberne

Hvad har jeg lært af finanskrisen?

Endnu engang er det bevist, at interessekonflikter og meget uheldige incitamentsstrukturer har betydet, at verdens finansielle system var tæt på nedsmeltning i september/oktober 2008.

AF ERIK MØLLER, DIREKTØR, FORMUEPLEJESELSKABERNE



John Kenneth Galbraith

Det var den amerikanske økonom, John Kenneth Galbraith, der allerede i 1955 skrev sin berømte bog "Det store krak i 1929" og Galbraith observerede, at uheldige incitamentsstrukturer var den måske væsentligste årsag til krakket i 1929. Det er også min konklusion i dag.

En farlig cocktail

TRIN 1

Det starter med, at bankverdenen pressede på, og via et nyt bankregelsæt, kaldet "Basel II", fik adgang til at bruge meget sofistikerede risikoberegningsmodeller – som det nu har vist sig – stærkt undervurderede de faktuelle risici. Det betød, at mange banker kunne operere med en gearing på 25-50.

TRIN 2

Nasdaq-krakket, som strakte sig fra foråret 2000 til foråret 2003, betød at mange pensionskasser og hedgefonde nedroslode deres aktieinvesteringer kraftigt og i stedet satsede på obligationer. Men da statobligationsrenterne faldt til et niveau, der var lavere end de garantirenter, som pensionskasser havde lovet deres pensionstagere, startede jagten på andre obligationer, der kunne give blot marginalt mere i rente, men med en attraktiv credit-rating.

TRIN 3

Den daværende amerikanske nationalbankdirektør, Alan Greenspan, holdt den korte lånerente helt nede på 1% p.a. frem til foråret 2004. Det gav sig to udslag. For det første skabte det baggrund for en voldsom boligboble, der blev mere eller mindre global. For det andet gav det mulighed for en voldsom rentearbitrage, dvs. man lånte billigt i den korte ende af pengemarkedet og placerede pengene i obligationer, der gav en højere rente. Og jo mere den lange rente faldt, jo mere gearede hedgefondene for at opretholde et attraktivt afkast.

TRIN 4

For at tilfredsstille den enorme efterspørgsel efter obligationer opfandt matematikerne på Wall Street de såkaldt ompakkede obligationer og kunsten var nu at få ratingbureauerne - Standard & Poors, Moody m.fl. - til at godkende disse obligationer som "Investment Grade". Mange af disse ompakkede obligationer, også de senere så berygtede subprime-obligationer, fik rating på op til AAA, som er samme rating som Kongeriget Danmark og USA.

Det skabte et enormt potentiale, fordi AAA-obligationer må betragtes som risikofri, og da både sælgerne på Wall Street og ratingbureauerne var provisionsafhængede, fik det et enormt volumen.

TRIN 5

Volumen og indtjening på Wall Street nåede i perioden 2006 til 2008 et niveau, hvor ledere og specialister fik aftalt lønningsspakker, der mindede mest om attraktive call-optioner efter devisen: "Går det godt, tjener jeg en livsløn på 1-2 år. Går det skidt, finder jeg et andet job". Det pustede til risikovillighed og volumen i et hidtil uset omfang, som amerikanske politikere nu søger at stoppe.

Den store amerikanske investeringsbank Lehman Brothers stod som den måske mest klare eksponent for denne udvikling i perioden fra 2006-2008. Og den 15. september 2008 endte Lehman Brothers sine dage som USAs største konkurs nogensinde – og det startede panikken.

Når det usandsynlige sker

Jeg havde aldrig troet, at skulle opleve noget lignende, som det vi så i september til november 2008.

Lidt statistik viser hvorfor.

Aktier

2008 blev det næstdårligste år i USAs børs historie siden 1825

2008 blev det absolut dårligste år i Danmarks børs historie siden 1925

2008 blev det dårligste år siden verdensindekset for aktier blev opfundet i 1973

2008 blev året med den mest negative aktieuge (uge 41) i USA børs historie nogensinde

Valuta

Schweizerfrancen steg 14% overfor danske kroner frem til november 2008

Schweizerfrancen steg 10% på en måned i efteråret 2008 – kraftigste stigning nogensinde

Obligationer

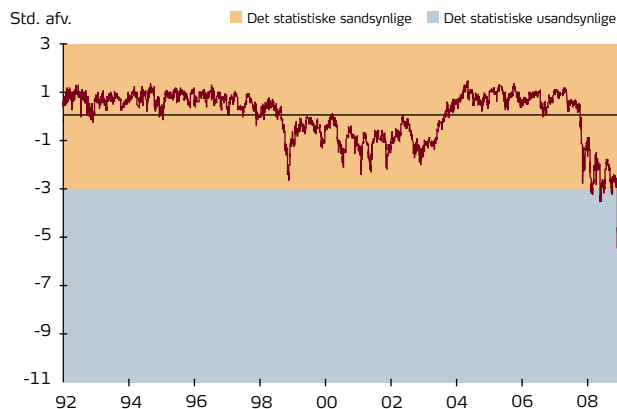
Danske realkreditobligationer faldt 11% frem til november 2008 – største fald siden 1994

Da disse tre markeder er det helt afgørende afsæt for afkastet i Formueplejeselskaberne, og de alle tre havde negativ effekt for selskaberne, var det den mest dramatiske periode, jeg har oplevet på de finansielle markeder.

Én gang hver én million år

Sammenlagt blev det en markedsbegivenhed, som var helt usandsynlig. The Royal Statistical Society i London har beregnet de samlede markedsudsving i oktober 2008 til at skulle indtræffe en gang pr. én million år. Se figur 1.

>>

1 BLOOMBERG'S FINANCIAL CONDITIONS INDEKS


Fremtid er altid et spørgsmål om sandsynlighed

Når vi taler om fremtid, indeholder det bevidst eller ubevidst altid et element af sandsynlighed. Når vi bliver gift, antager vi med næsten 100% sandsynlighed, at ægteskabet holder. Vi ved godt at mere end 35% bliver skilt, men det hindrer os jo ikke i at blive gift. Når vi kører på arbejde, antager vi også med næsten 100% sandsynlighed, at vi kommer frem uden uheld, selvom der sker 40 færdselsuheld hver dag.

Når vi bygger diger ved marsken i Sønderjylland eller på Lolland-Falster bliver det også gjort ud fra sandsynlighed. Historiske overleveringer fortæller, at der døde 10.000 mennesker i Sønderjylland i 1362 under en stormflod. Man kan se på stormflodssøjlen i Ribe, at byen har været oversvømmet 6 gange siden 1634. I 1872 blev halvdelen af Lolland dækket af vand ved en vandstigning på 3,3 meter. Styrken af den stormflod er blevet bedømt til kun at ske en gang hver 1000 år.

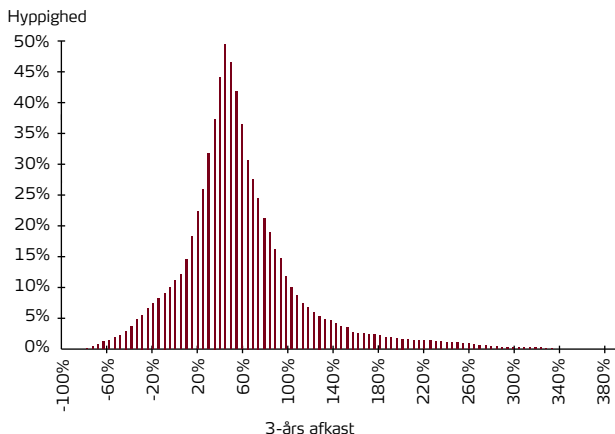
Med disse observationer i rygsækken bygger man i dag diger på Lolland, der kan tage en max. vandstandsstigning på 2,70 meter. Der er 1-2% sandsynlighed for, at de bliver oversvømmet på ét år. De fleste af os stiger også gladeligt ombord i et charterfly, selvom vi kender worst case. Med andre ord vi indretter os ikke efter worst case. Vi har lært at leve med risici – selvom det gør ondt, når vi møder det usandsynlige. Det gælder også investeringer.

Sandsynlighed gennem de seneste 20 år

Når varedeklarationen fx lyder på et formuetab på 25%, der vil kunne indtræde med 10% sandsynlighed, så bliver det i den nuværende situation svært at forstå, at det der skete i 2008 sker med mindre end 1% sandsynlighed. Nogle statistikere – som The Royal Statistical Society i London - anslår det, der skete, til en helt ekstrem sjælden begivenhed.

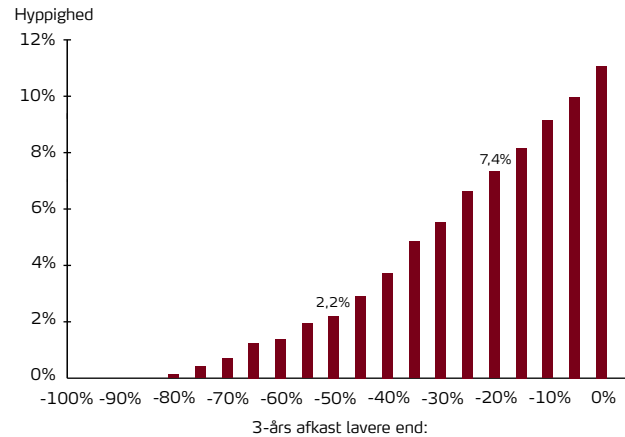
Vi har testet 3 års-afkastene, se figur 2, for de fem af vores selskaber, Safe, Epikur, Penta, Merkur og Pareto, der opererer med gearing, tilbage fra selskabernes start, tidligst fra 1/5 1988. I varedeklarationerne er der angivet, hvad der forventes at kunne ske med et konfidensinterval (sandsynlighed) på 90% sandsynlighed. Når varedeklarationen fx angiv-

2 FORDELING AF 3-ÅRS AFKAST FOR PENTA, EPIKUR, SAFE, PARETO OG MERKUR



ver, at man kan tabe 25% på en treårs horisont med 90% sandsynlighed er det et udtryk for, hvad man historisk har kunnet måle som det største tab, der ligger indenfor 90% sandsynlighed. I sagens natur er der så 10% af tilfældene, hvor der kan opstå tab, der er større end 25%, når de sjældne begivenheder indtræffer.

3 HYPPIGHED AF ALLE NEGATIVE 3-ÅRS AFKAST FOR PENTA, EPIKUR, SAFE, PARETO OG MERKUR (1988-09)



Overskud i 89% af tiden

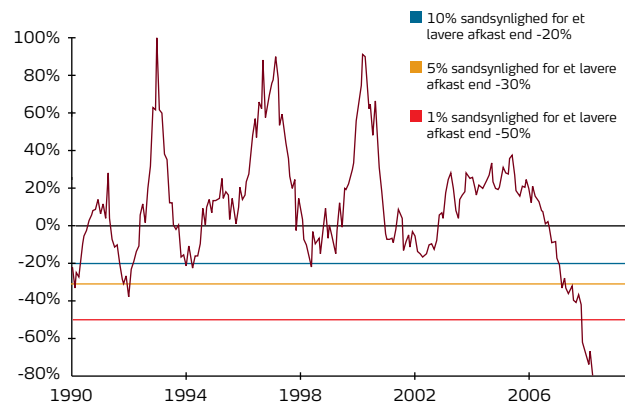
I 89% af de flere end 700 observerede 3-års afkast har der været overskud og dermed underskud i 11% af tiden. Når vi ser på de mest negative 10% af afkastene ses det, at der har været 7,4% sandsynlighed for at få et afkast, der er lavere end minus 20% og 2,2% sandsynlighed for at have fået et afkast, der lavere end minus 50%. Se figur 3.

De helt ekstreme negative afkast er opstået indenfor de seneste 12 måneder, som har vist sig at være den værste finanskrise i 80 år.

Danske Bank-aktien og sandsynlighed

Tager vi som eksempel, Danske Bank-aktien, se figur 4, hvis kursudvikling de fleste vist kender, så har vi undersøgt kursudviklingen de seneste tyve år.

4 DANSKE BANK-AKTIE PRO ANNO AFKAST 1989-2009





Der er tale om tab – både for Formueplejeselskaberne og C20-aktierne – der ligger helt uden for det normale.

Indtil 2008 viste statistikken, at der var 10% sandsynlighed for at få et negativt afkast på 20%, 5% sandsynlighed for at få et negativt afkast på 30% og 1% sandsynlighed for at få et negativt afkast på 50%. Men i 2008 faldt aktien så etårsafkastet faldt til minus 80%. Det var en observation uden for det sandsynlige ud fra den tilgængelige historiske statistik.

Kan vi bruge erfaringen fra 2008 fremadrettet?

Inden 2008 viste den historiske statistik, at der med mindre end 1% sandsynlighed kunne ske noget, der ligner 2008. Den strategiske udfordringen er, at de færreste beslutninger udelukkende kan tage udgangspunkt i worst case. Fx blev 2008 som nævnt det dårligste år nogensinde i dansk børshistorie siden 1925 og det næstdårligste i 200 år i USAs børshistorie, og det globale aktieindeks har kun givet 25% i afkast de seneste tyve år.

Men dermed kan man ikke konkludere, at man ikke skal investere i aktier. Man kunne med nogen ret argumentere for det stik modsatte – selvom risikoen (kursudsvingene) er ekstraordinært store i disse måneder.

Formueplejeselskabernes afkast sammenlignet med C20-aktier

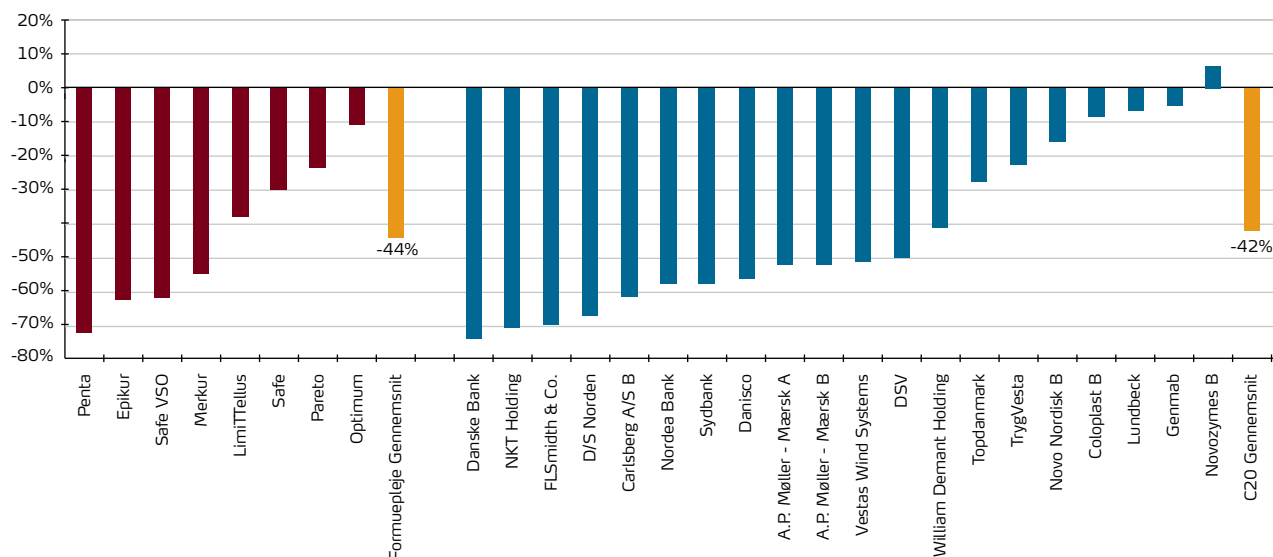
Afkastet de seneste 12 måneder (opgjort 16/3 2009) har for Formueplejeselskaberne været den mest negative periode i selskabernes historie. Se figur 5. Der er tale om tab - både for Formueplejeselskaberne og C20-aktierne – der ligger helt uden for det normale.

Når man udtaler sig om fremtiden – må man udtale sig med sandsynlighed

Det ville være ekstremt misvisende at konkludere, at hvis man investerer i Formueplejeaktier eller Danske Bank-aktier, så skal man regne med, at man kan tabe både 60-70 eller 80%. Og det er en erfaring, det er uhensigtsmæssigt at omsætte til strategi, fordi statistikken viser, at det sker, blot ekstremt sjældent.

Derfor er det mere end usandsynligt, at investorer og læsere af Formuemagasinet nogensinde vil opleve tab af den størrelsesorden, vi så under finanskrisen i 2008.

5 FORMUEPLEJE AKTIER OG DANMARKS 20 STØRSTE AKTIER (C20)



12-måneders afkast opgjort 16/3 2009

Formuepleje ruster sig til fremtiden

Formuepleje ændrer sin organisation og ledelse.

Tre nye direktører er udnævnt. De tre direktører, der tilsammen købte en ejerandel på 10% i 2008, kommer til at udgøre en ny tredelt ledelse med Henry Høeg i spidsen.

Bagest: Direktør for formuerådgivning, Torben Vang-Larsen. Forrest fra venstre: Adm. direktør Henry Høeg og direktør for formueforvaltning, Søren Astrup.

Ny adm. direktør er Henry Høeg, der tidligere var regionschef med ansvar for formuerådgivning vest for Storebælt. Henry Høeg kom til Formuepleje i 2005 fra en stilling som erhvervscenterdirektør i Realkredit Danmark.

- Jeg ser frem til at stå i spidsen for at videreudvikle Formuepleje i et godt samarbejde med ejerne, som sidder i bestyrelsen. Vi har et stærkt økonomisk fundament til både at håndtere de aktuelle udfordringer med finanskrisen, og samtidig træffe de rigtige langsigtede beslutninger. Sammen med den dygtige medarbejderstab har jeg 100% fokus på, at kundetilfredsheden står forrest i alt, hvad vi gør, fortæller Henry Høeg, ny adm. direktør i Formuepleje A/S.

Søren Astrup, er udnævnt til direktør for formueforvaltning. Søren Astrup har hidtil været investeringschef.

Torben Vang-Larsen er udnævnt til direktør for formuerådgivning i hele landet. Torben var tidligere regionschef med ansvar for formuerådgivning øst for Storebælt.

Den hidtidige direktør for Formuepleje A/S, Brian Leander, har ønsket at gå på familieorlov i seks måneder og vender tilbage til virksomheden igen. Formuepleje A/S udskiller en række administrative opgaver i et administrationselskab, som Brian Leander skal stå i spidsen for, når han vender tilbage.

De to stiftere, Claus Hommelhoff og Erik Møller, er fortsat aktive som hhv. senior formuerådgiver og direktør i Formueplejeselskaberne.



FORMUE nyt

Finanskalender

Periodemeddelelse 3. kvartal 2008/2009

Optimum, Pareto, Safe, Epikur, Penta, Merkur, LimiTellus 06.05.2009

Årsrapport 2008/2009

Optimum, Pareto, Safe, Epikur, Penta, Merkur, LimiTellus 24.09.2009

Generalforsamling 2009

Optimum, Merkur, LimiTellus 19.10.2009

Pareto, Penta 21.10.2009

Safe, Epikur 22.10.2009



2% - laveste rente nogensinde

I en kortfattet pressemeddelelse nedsatte Danmarks Nationalbank den 2. april 2009 renten til det laveste niveau siden banken påbegyndte sin virksomhed i 1818: "Nationalbankens udlånsrente og renten på indskudsbeviser nedsættes med 0,25% til 2,00% Diskontoen og foliorenten nedsættes med 0,25% til 1,75% Rentenedsættelsen har virkning fra 3. april 2009. Rentenedsættelsen har baggrund i, at Den Europæiske Centralbank, ECB, har nedsat renten ved sine primære markedsoperationer med 0,25% til 1,25%."

Formueplejeselskaberne justerer investeringsstrategien

Formueplejeselskaberne får flere obligationer og færre aktier som følge af finanskrisen og den nyvundne skattefrihed.

De fortsat meget store kursbevægelser på aktiemarkederne, kombineret med Formueplejeselskabernes nye status som skattefrie investeringselskaber, vil fremover favorisere en større andel i obligationer mod en til gengæld mindsket aktieandel i selskabernes porteføljer. Dels giver en fastholdt aktieandel en for stor risiko i forhold til de aktuelle markedsforhold og dels stiger afkastet på selskabets obligationsbeholdning med ca. 1,5% p.a., som følge af skattefriheden, der er en konsekvens af den ændrede aktieavancebeskatningslov. For selskaberne Epikur og Penta er det således målet at nedbringe aktieandelen til maksimalt 90% af egenkapitalen i løbet af de næste 3 måneder. Vedtægterne giver mulighed for at placere op til hhv. 110% og 130% af egenkapitalen i aktier på købstidspunktet, men med de nuværende markedsforhold og selskabernes skattefrie status er det ikke sandsynligt, at selskaberne fremover vil benytte denne mulighed, men holde andelen af aktier under 100% af egenkapitalen. På formuepleje.dk er opstillet skabelonafkast for de enkelte selskaber efter strategiskriftet.



Ny formueforvalter hos Formuepleje

Thomas Berngruber, 28 år, er pr. 1. februar 2009 ansat som formueforvalter i Formueplejes investeringsteam. Thomas er uddannet cand.merc. i finansiering fra Handelshøjskolen i Århus og har fastholdt tilknytningen til Handelshøjskolen, hvor han er ekstern lektor. Thomas kommer fra en stilling som porteføljemanager i Egn-Invest, hvor han bl.a. har haft ansvaret for aktieinvesteringerne i det børsnoterede Protektor Invest A/S. Thomas' rolle i Formueplejes investeringsafdeling bliver at sikre det højst mulige risikojusterede afkast inden for udvalgte aktiesektorer.

Formuepleje på Børsen TV

Formuepleje medvirker jævnligt på Børsen TV fra eget studie i Århus. Børsen TV leverer webtv om erhvervs- og finans-området med aktuelle og dybtgående nyhedsindslag og fokuseret information i længerevarende indslag. Børsen TV samarbejder med TV2 Finans.





SKAT

Ny lov gør Formueplejeselskaberne skattefrie



Formueplejeselskaberne bliver skattefrie, mens beskatningen overgår til aktionærerne. Den samlede effekt afhænger af aktionærens skattemiljø.

AF ERIK MØLLER, DIREKTØR, FORMUEPLEJESELSKABERNE

Folketinget vedtog den 5. februar 2009 lov nr. L 98, der gør Formueplejeselskaberne til skattefrie investeringsselskaber. Efter de tidligere regler betalte Formueplejeselskabet selskabsskat, og aktionæren i Formueplejeselskabet betalte aktieindkomstskat. Fremover bliver Formueplejeselskaberne skattefrie, mens beskatning af gevinst og fradrag for tab overgår til aktionæren efter lagerprincippet.

Den nye lov omhandler alle danske aktie- og anpartsselskaber, som opfylder to krav:

1. Selskabet skal investere i værdipapirer
2. Selskabet skal have mindst 8 aktionærer

Såfremt disse to krav er opfyldt, defineres selskabet i skattemæssig sammenhæng som et skattefrit investeringsselskab. De væsentligste ændringer, som påvirker Formueplejeselskabet og dets aktionærer er:

Den nye lov betyder, at Formueplejeselskaberne gældende fra den 1/7 2008 ikke skal betale skat af hverken aktie- eller obligationsinvesteringer, og enhver form for renter og omkostninger trækkes fra i selskabernes indre værdi.

Aktionæerne beskattes ud fra et lagerprincip

Selskaberne er skattefrie, men aktionæerne bliver fremover skattepligtige ud fra udviklingen i børskursen og beskattets året efter - ud fra et lagerprincip. Resultatet beskattes som kapitalindkomst hos aktionæren. Lagerprincippet kendes også fra pensionsordninger, de fleste akkumulerende investeringsforeninger, hedgeforeninger, garantiinvesteringer og gennemføres nu for privatejede aktie- og anpartsselskaber.

Nulskat favoriserer højere obligationsandel af porteføljen

Efter den hidtidige lovgivning blev obligationsafkast beskattet med 25% og aktier over 3 år med nul procent. Fremover vil afkast i selskaberne blive beskattet med nul procent. Det betyder, at det forventede langsigtede obligationsafkast stiger fra ca. 4,0% p.a. til ca. 5,5% p.a. mod et forventet langsigtet aktieafkast på 8% p.a. Strategisk vil det ændre sammensætningen af den optimale portefølje og favorisere en større obligationsandel i porteføljen i forhold til tidligere.

Overordnet skatteeffekt

Med en obligationsandel på f.eks. 80% af porteføljen – mod historisk omkring 65-75% - vil ca. 65-70% af selskabernes langsigtede afkast komme fra obligationerne og 30-35% fra aktierne. Beskatningen af obligationsafkastet vil for de fleste investorer netto være det samme som før lovændringen. Det er således kun beskatningen af selve aktieafkastet, der for nogle investorer vil blive lidt højere end tidligere.

For selskaber – lille eller ingen forskel

Den enstrengede beskatning hos aktionæren kan isoleret set give en lidt højere beskatning af aktiekursgevinster med de nye regler, hvis aktionæren har eget selskab, der altid har overholdt 3-årsreglen. Merskatten ligger på omkring 0,75%-point om året ved et aktieafkast på 8% p.a. Hvis 3-årsreglen for almindelige aktie-/anpartsselskaber helt afskaffes, som foreslået af Skattekommissionen, er skatten den samme, hvad enten man investerer i et Formueplejeselskab eller i en anden børsnoteret aktie¹⁾.

Fordel for pensionsordninger

For pensionsordninger vil der være en markant fordel, fordi beskatningen på 25% i selskabet helt er fjernet.

Lidt højere skat for personer med positiv kapitalindkomst

For personer, der investerer i et Formueplejeselskab, kan der være både fordele og ulemper i forhold til beskatningen i dag. Tager vi en person, der betaler topskat og har positiv nettokapitalindkomst vil merskatten isoleret for aktieandelen i Formueplejeselskabet kunne beregnes under følgende forudsætninger:

Formueplejeselskabet har 70% af egenkapitalen investeret i aktier. Aktier giver 8% p.a. i kursgevinst over en cyklus. 3-årsreglen overholdes i 80% af tilfældene i Formueplejeselskabet.

Kapitalindkomstprocent fastsættes til 59% (for aktionæren)

Aktiegevinstskatteprocent fastsættes til 45% (for aktionæren)

Merskatten kan derefter beregnes for en personlig investor: $70\% \times 8\% \times 80\% \times (59\% - 45\%) = 0,63\%$ -point.

Mulighed for bedre aktieafkast

En markant fordel ved det nye regelsæt er, at Formueplejeselskabet ikke længere er underlagt nogen form for ejertidsbegrænsninger for aktieinvesteringer. Den større frihedsgrad åbner potentiale for at skabe et bedre aktieafkast i forhold til markedet end det hidtil opnåede, da der ikke længere er nogen form for skattemæssige tidsbegrænsninger.

Indtil nu har selskaberne været underlagt både en tre-årsregel og en fem-årsregel. Tre-årsreglen har været gældende på den enkelte aktieinvestering, forstået sådan, at den enkelte aktieinvestering med en ejertid på mere end tre år, har kunnet realiseres uden skat i Formueplejeselskaberne. Femårsreglen er sanktioneret af Skatterådet og gælder for hele selskabernes aktiebeholdning. Kravet var, at selskabernes samlede aktiebeholdning skulle have en omsætnings-hastighed under 20% p.a. Det vil sige en samlet gennemsnitlig ejertid på 5 år.

Begge regler har specielt i perioder, hvor markedet vender, eller hvor der har været en generel over- eller undervurdering af aktier, været meget snærende for porteføljestyringen.

Skattemæssig udligning af gamle tab med ny beskatning

Ifølge loven betragtes aktionærernes aktier i Formueplejeselskaberne som skattemæssigt solgt pr. 31/12 2008. Gevinst/tab skal skattemæssigt betragtes som kapitalindkomst, hvilket betyder, at tabet kan modregnes i anden indkomst. Gevinst/tab fra kursen den 31/12 2008 betragtes også som kapitalindkomst.

Aktionærer i Formueplejeselskaberne anses derfor – i skattemæssig henseende - at have solgt deres aktier til børskursen pr. den 31/12 2008 med skattemæssig effekt den 1/1 2009. Aktierne betragtes i skattemæssig henseende som solgt uanset om aktierne stadig ejes. Det betyder, at de store urealiserede gevinster pr. den 30/6 2008 ikke får skattemæssig betydning for aktionæerne.

>>

"

Det er en så åbenlyst dybt urimelig behandling, at jeg på vegne af aktionærerne i Formueplejeselskaberne har afgivet høringssvar til Skatteministeriet for at sikre en fair behandling.

Tabsfradrag sikret for de fleste

Vi gjorde under skatteforhandlingerne i Folketinget opmærksom på, at en lang række aktionærer ville miste tabsfradrag, såfremt man ikke kunne modregne tab, der pga. lovændringen fremkom qua (tvangs)realiseringen af aktier i Formueplejeselskaberne. Loven er derfor nu formuleret sådan, at man kan bruge kursværdien den 31/12 2008 tillagt tabet frem til den 31/12 2008 som beregningsgrundlag for den fremtidige skattepligtige kapitalindkomst (i praksis den oprindelige anskaffelseskurs). Formueplejeselskaberne afslutter indeværende regnskabsår den 30/6 2009.

Hvis børskursen på aktionærernes aktier i Formueplejeselskaberne er lavere pr. den 30/6 2009 end anskaffelsessummen, udløser det en negativ kapitalindkomst, der efter de almindelige regler for negativ kapitalindkomst kan fradrages i skatteyderens øvrige indkomst. Fradragsreglen gælder både for personer og selskaber.

Gevinst beskattes tilsvarende som kapitalindkomst.

Intet fradrag for selskabsaktionærer med aktier over 3 år

Vi har også forespurgt ministeriet om fradragsmuligheden for selskaber, der har ejet aktier i Formueplejeselskaberne i mere end 3 år pr. den 31/12 2008. Normalt vil selskaber, der har ejet aktier i mere end 3 år, ikke have fradrag for tab. Men disse aktionærer havde jo til hensigt blot at beholde deres aktier og realisere fremtidige kursgevinster skattefrit, indtil man var nået op på anskaffelseskursen. Men her står man i en situation, hvor Folketinget lovgiver med tilbagevirkende kraft. Loven blev vedtaget den 5/2 2009 og dermed anses disse selskabsaktionærer, der har ejet aktier i mere end tre år, for at have solgt deres aktier den 31/12 2008 – på et meget ugunstigt tidspunkt.



Ministeriets fortolkning er, at der intet fradrag er for disse tab. Men fremtidige kursstigninger på den selvsamme aktie skal beskattes fuldt ud fra børskursen den 31/12 2008. For de selskabsaktionærer, vi har kendskab til, betyder det, at der mistes fradrag for mere end 500 mio. kr. Det er direkte krænkende for almindelig retssikkerhed, at man med den ene hånd med tilbagevirkende kraft skattemæssigt anser investorenes aktier som solgt med store tab uden fradrag, hvorefter man med den anden hånd beskatter den først tjente krone. Skatteministeriet kommer til at stå i en tilsvarende situation, hvis skattereformens forslag om generel afskaffelse af 3-årsreglen i selskaber bliver gennemført. Det er en så åbenlyst dybt urimelig behandling, at jeg på vegne af aktionærerne i Formueplejeselskaberne har afgivet høringssvar til Skatteministeriet for at sikre en fair behandling.

Hvad betyder loven for Dem?

Den samlede effekt af loven afhænger bl.a. af, hvilket skattemiljø aktionærerne investerer i – fx private frie midler, pensionsmidler eller gennem eget selskab. På side 13 kan De se beregninger for 3 "model-aktionærer".

1) Det nye skattereformforslag ophæver 3-års reglen i selskaber, hvorefter alle aktier beskattes ens.

*) Datoen den 31/12 2008 gælder kun for personer og selskaber med kalenderårsregnskab.

Sådan bliver De beskattet



Skattemiljøet er afgørende for, hvilken effekt den nye skattelov får for de enkelte aktionærer. Vi ser på "model-aktionærer", der har investeret i forskellige skattemiljøer.

AF HELLE SNEDKER, FORMUERÅDGIVER, FORMUEPLEJE A/S

Den nye skattelov gør fremover Formueplejeselskaberne skattefrie, mens beskatning af gevinst og fradrag for tab overgår til aktionæren efter lagerprincippet.

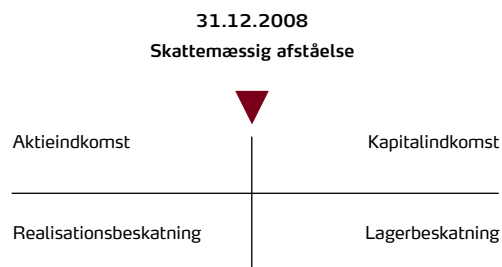
Den samlede effekt af loven afhænger blandt andet af, hvilket skattemiljø aktionæren investerer i – eksempelvis private frie midler; pensionsmidler eller investering via eget selskab. I det følgende gennemgås i hovedtræk overgangsreglerne for det enkelte skattemiljø samt, hvilke regler der vil være gældende i fremtiden. For enkelte aktionærer gør specielle forhold sig gældende, som det vil føre for vidt at komme ind på her. I disse tilfælde henvises til aktionærens revisor.

Investering for pensionsmidler

Beskatningen sker som hidtil efter lagerprincippet, og pensionsinvestor kan glæde sig over, at afkastet øges da Formueplejeselskaberne nu er skattefrie. Fælles for alle aktionærer der har købt aktier i Formueplejeselskaberne for pensionsmidler gælder, at ændringen ikke får nogen indflydelse på aktionærens skattemæssige forhold.

Investering for private, frie midler

Frem til 31. december 2008 blev gevinster og tab beskattet som aktieindkomst. Ved overgangen til det nye regelsæt ændres dette, således at gevinster og tab fremover beskattes som kapitalindkomst – efter lagerprincippet:



Ifølge overgangsbestemmelserne anses aktierne for solgt – i skattemæssig henseende – pr. 31. december 2008. Uanset om aktionæren fortsat ejer aktierne, opgøres tab eller gevinst ved udgangen af 2008. Resultatet af denne opgørelse får betydning for, hvilken anskaffelsessum aktionæren fremover skal anvende.

>>

” Pensionsinvestorer kan glæde sig over, at afkastet øges, da Formueplejeselskaberne nu er skattefrie.



Model-aktionærer

I det efterfølgende ser vi på konsekvensen af den nye lov for to konkrete aktionærer:

Aktionær 1 har investeret for frie midler. Og har ved udgangen af 2008 en gevinst på sin investering.

Gevinst ved udgangen af 2008	Styk	Kurs	Kroner
Oprindelig anskaffelsessum	1.000	50	50.000
Skattemæssig afståelse 31.12. 2008	1.000	100	100.000
Aktieindkomst - selvangives 2009, rubrik 66			50.000
Ny anskaffelsessum 01.01. 2009	1.000	100	100.000
Værdi 30.06. 2009	1.000	125	125.000
Kapitalindkomst - selvangives 2009, rubrik 38			25.000

Opgørelse af tab/gevinst på selvangivelsen

Formueplejeselskaberne afslutter regnskabsår pr. 30. juni 2009. For perioden fra 1. januar 2009 til 30. juni 2009 opgøres gevinst/tab på aktien. Opgørelsen sker på grundlag af forskellen mellem værdien af aktien pr. 1. januar 2009 (ny anskaffelsessum) og værdien ved udgangen af selskabets regnskabsår 2009 dvs. pr. 30. juni 2009. Den herefter opgjorte gevinst/det opgjorte tab henføres til den 1.7.2009, som er dagen efter udløbet af Formueselskabets regnskabsår. Gevinst eller tab medregnes i aktionærens indkomstår 2009 som kapitalindkomst.

Aktionær 2 har investeret for frie midler og har tab ved udgangen af 2008:

Tab ved udgangen af 2008	Styk	Kurs	Kroner
Oprindelig anskaffelsessum	1.000	350	350.000
Skattemæssig afståelse 31.12.2008	1.000	100	100.000
Tab - selvangives ikke*			250.000
Ny anskaffelsessum (værdi 31.12. 2008 + tab)			350.000
Værdi 30.06.2009	1.000	125	125.000
Kapitalindkomst - selvangives 2009, rubrik 38			-225.000

*Tabet kan ikke modregnes i andre aktieindkomster i 2008, men indgår i stedet som et tillæg til værdien ved indgangen til 2009.

Den fremtidige anskaffelsessum som aktionæren skal benytte ved beskattning efter lagerprincippet, bliver i dette tilfælde = 100.000 kr. ("afståelsessum" ultimo 2008) + 250.000 kr. (tab ultimo 2008) = i alt 350.000 kr.



Uanset om aktionæren afsluttede 2008 med et tab eller en gevinst – jf. ovenstående eksempler – tager opgørelsen af tab eller gevinst for indkomståret 2010 udgangspunkt i værdien pr. 1. juli 2009 – i eksemplet 125.000 kr.

Skatteberegning - eksempler

Konsekvenserne af ovenstående kan illustreres ved følgende eksempler, gældende for investeringer i frie midler:

Hvis De har renteindtægter eller anden positiv kapitalindkomst i 2009

A Lønindkomst	500.000	
B AM bidrag 8%	40.000	
C Personlig indkomst	460.000	
D Renteindtægt	100.000	
E Tab, Formueplejeaktier	-300.000	
F Kapitalindkomst	-200.000	
G Skattepligtig indkomst	260.000	
H Topskat 15%	16.920	Bundfradrag 347.200 i 2009
I Mellemskat 6%	6.768	Bundfradrag 347.200 i 2009
J Bundskat 5,04%	23.184	
K Sundhed/kommune	85.800	33% af skattepligtig indkomst
L Skatteværdi, pers.fradrag	-16.319	
M Samlet skat	116.353	
N Fradrag til fremførelse	0	

Hvis De har renteudgifter eller anden negativ kapitalindkomst i 2009

A	Lønindkomst	500.000	
B	AM bidrag 8%	40.000	
C	Personlig indkomst	460.000	
D	Renteudgift	-200.000	
E	Tab, Formueplejeaktier	-500.000	
F	Kapitalindkomst	-700.000	
G	Skattepligtig indkomst	-240.000	
H	Topskat 15%	16.920	Bundfradrag 347.200 i 2009
I	Mellemskat 6%	6.768	Bundfradrag 347.200 i 2009
J	Bundskat 5,04%	23.184	
K	Sundhed/kommune	0	33% af skattepligtig indkomst
L	Samlet skat (betales ikke)	46.872	Det fremførte underskud på 240.000 kr. reduceres med skatteværdien af de beregnede skatter: 46.872 kr./0,33 = 142.036 kr.
M	Fradrag til fremførsel	97.964	Svarende til den negative, skattepligtige indkomst på 240.000 kr. fratrukket 142.036 kr. Fradraget indgår som negativ skattepligtig indkomst for 2010 (under G i tabellen), og får derfor samme skatteværdi som negativ kapitalindkomst.

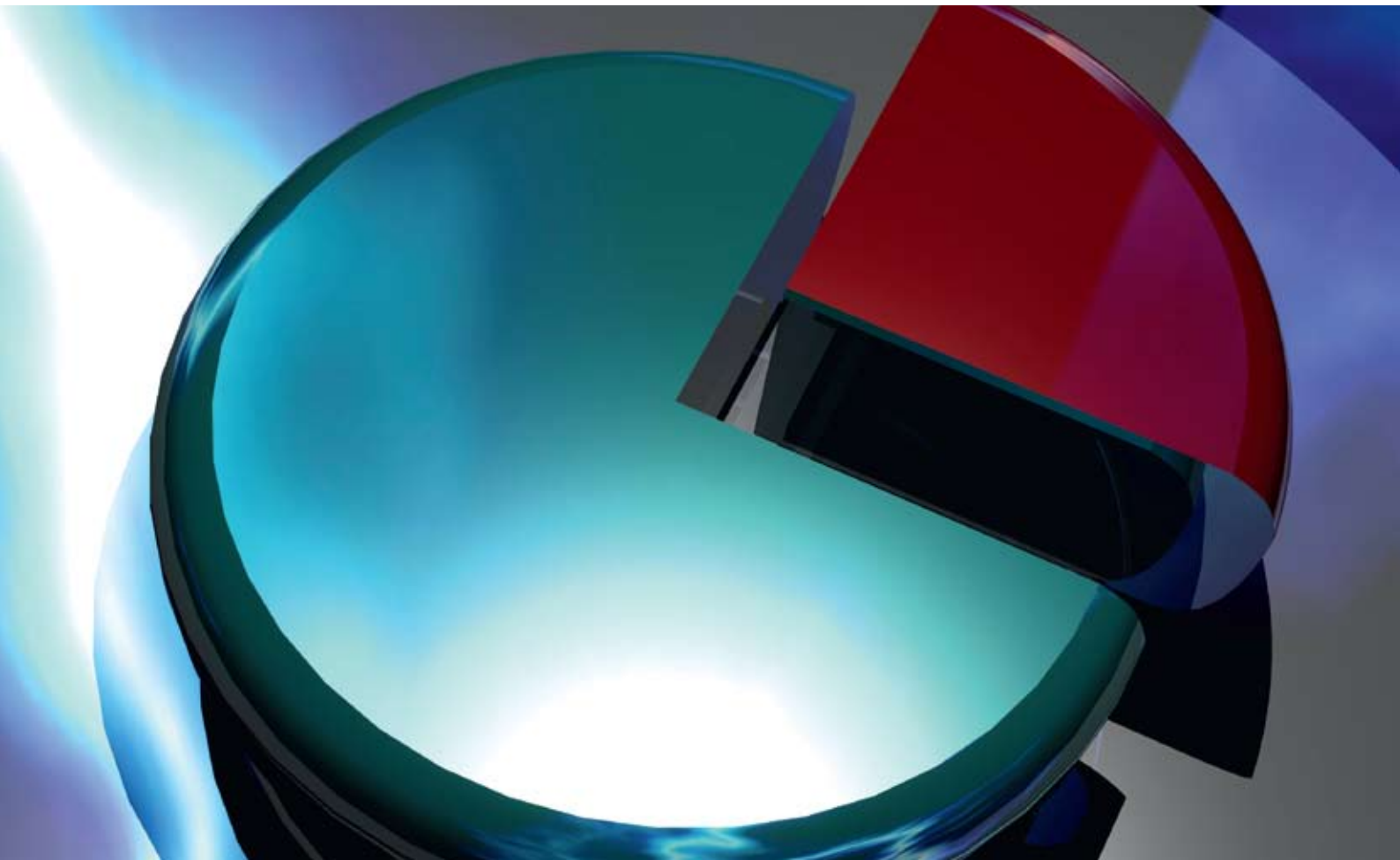
Investering i selskabsregi

Aktionærer i Formueplejeselskaberne, som har investeret via eget selskab, overgår til beskatning efter lagerprincippet.¹⁾ Har aktionærens eget selskab kalenderårsregnskab, skal der pr. 1. januar 2009 ske en opgørelse af gevinst eller tab. Opgørelsen sker på grundlag af forskellen mellem værdien af aktien ved udgangen af indkomstår 2008 dvs. pr. 31. december 2008 og anskaffelsessummen. Den opgjorte gevinst beskattes som selskabsindkomst i 2009. Hvis opgørelsen resulterer i et tab, indgår tabet som et tillæg til værdien af aktien ved begyndelsen af indkomståret 2009, hvorved der fremkommer en ny anskaffelsessum. For aktionærer, hvis selskab har forskudt regnskabsår, skal afståelsesdato 31.12. 2008 ikke anvendes. Her anvendes i stedet datoen for udgangen af aktionærens eget selskabs indkomstår 2008.

For selskaber, der har regnskabsår fra 1.10. til 30.9., sker overgangen pr. 30.09. 2008 til kursen pr. 30.9., hvor selskabets indkomstår 2008 ophører. For et selskab, der har regnskabsår fra 1.7. til 30.6. sker overgangen pr. 30.6. 2008 til værdien på dette tidspunkt. Hvis selskabets regnskabsår er ophørt tidligere, fx 30.4. eller 31.5., sker overgangen også pr. 30.6. 2008, idet overgangen ikke kan ske tidligere end det tidspunkt, hvor Formueplejeselskaberne ændrer skattemæssig status.

Det er i denne forbindelse værd at bemærke, at det således bliver afgørende for aktionæren, der ejer Formueplejeaktierne via sit selskab – hvornår det pågældende selskab slutter regnskabsår. Dette bliver også afgørende i forhold til den hidtil gældende 3-års regel. Har selskabet besiddet aktierne i mindre end 3 år ved afslutningen af selskabets regnskabsår, er ovenstående gældende. Har selskabet besiddet aktierne i mere end 3 år ved afslutningen af selskabets regnskabsår – er der ingen beskatning af gevinst eller fradrag for tab. Denne forskelsbehandling vil vi i Formuepleje fortsat arbejde på at få fjernet, men må i øvrigt henvise spørgsmål vedrørende forskudt regnskabsår til Deres revisor eller SKAT.

1) Denne ændring bliver tillige gældende for alle øvrige porteføljeaktier i selskabsregi ifølge lovforslagene fremsat i forbindelse med skattereformen.



Skattefrihed skaber ny optimal portefølje



Formueplejeselskaberne får flere obligationer,
færre aktier og et lidt bedre afkast-risikoforhold.

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

I starten af februar 2009 blev der indført nye skatteregler for investeringselskaber, der gør Formueplejeselskaberne skattefrie. Til gengæld overgår beskatningen til aktionærerne. Mange aktionærer har spurgt, hvad det kommer til at betyde for Formueplejeselskabernes investeringsstrategi. I forbindelse med vedtagelsen af skattereglerne sendte Formueplejeselskaberne fondsårsmeddelelser, hvoraf det fremgik, at de ændrede regler ville favorisere obligationer. Denne artikel har til formål at forklare hvorfor, og hvad konsekvenserne bliver for aktionærerne.

Den optimale portefølje

Udgangspunktet for Formueplejes investeringsstrategi er den optimale portefølje – den bedste fordeling mellem obligationer og aktier. I normale tider vil begge aktiv-typer give det afkast, der afspejles af den aktuelle inflation, risikopræmiekrav og den generelle økonomi. Lidt forenklet kan man sige, at renten på helt korte placeringer – centralbankernes rentesatser, renten på bankbogen og korte obligationer i store træk dækker inflationen. Lange obligationer giver et afkast svarende til inflationen + en risikopræmie på fx 2%, mens aktier, der pr. definition er mere usikre, giver inflationen + en risikopræmie på fx 6%. Skematisk ser det således ud:

	Inflation	Risikopræmie	Afkastkrav
Obligationer	2%	2%	4%
Aktier	2%	6%	8%

Fordelingen mellem obligationer og aktier afgøres af tre faktorer:

- 1) Forventet afkast på aktivtype
- 2) Risiko (kursudsving) på aktivtype
- 3) Samvariationen mellem aktivtyper

Intuitivt er det let at forstå, at aktier og obligationer har en tendens til at svinge modsat, når der sker voldsomme ting i økonomien. Dels er aktier og obligationer substitutter – hvis man ikke vil have aktier, er det logisk at antage, at investorerne i stedet køber obligationer, da pengene jo skal placeres et sted. Hvis økonomien har det dårligt, tjener virksomhederne færre penge, hvilket giver faldende aktiekurser. Som reaktion på den dårlige økonomi sætter centralbankerne renterne ned, hvilket er positivt for såvel obligationer som aktier, men det virker hurtigst og mest direkte for obligationer.

Kort sagt: Når aktierne falder kraftigt, så falder renten også, hvilket giver stigende obligationskurser. Hvis vi skal regne ud hvad den optimale fordeling mellem obligationer og aktier er, må vi gøre os nogle forudsætninger;

Forudsætninger:	Risiko Standardafvigelse	Afkastkrav
Aktier	20%	8%
Obligationer	6%	4% - 25% skat = 3%
Samvariation korrelation	-0,1	

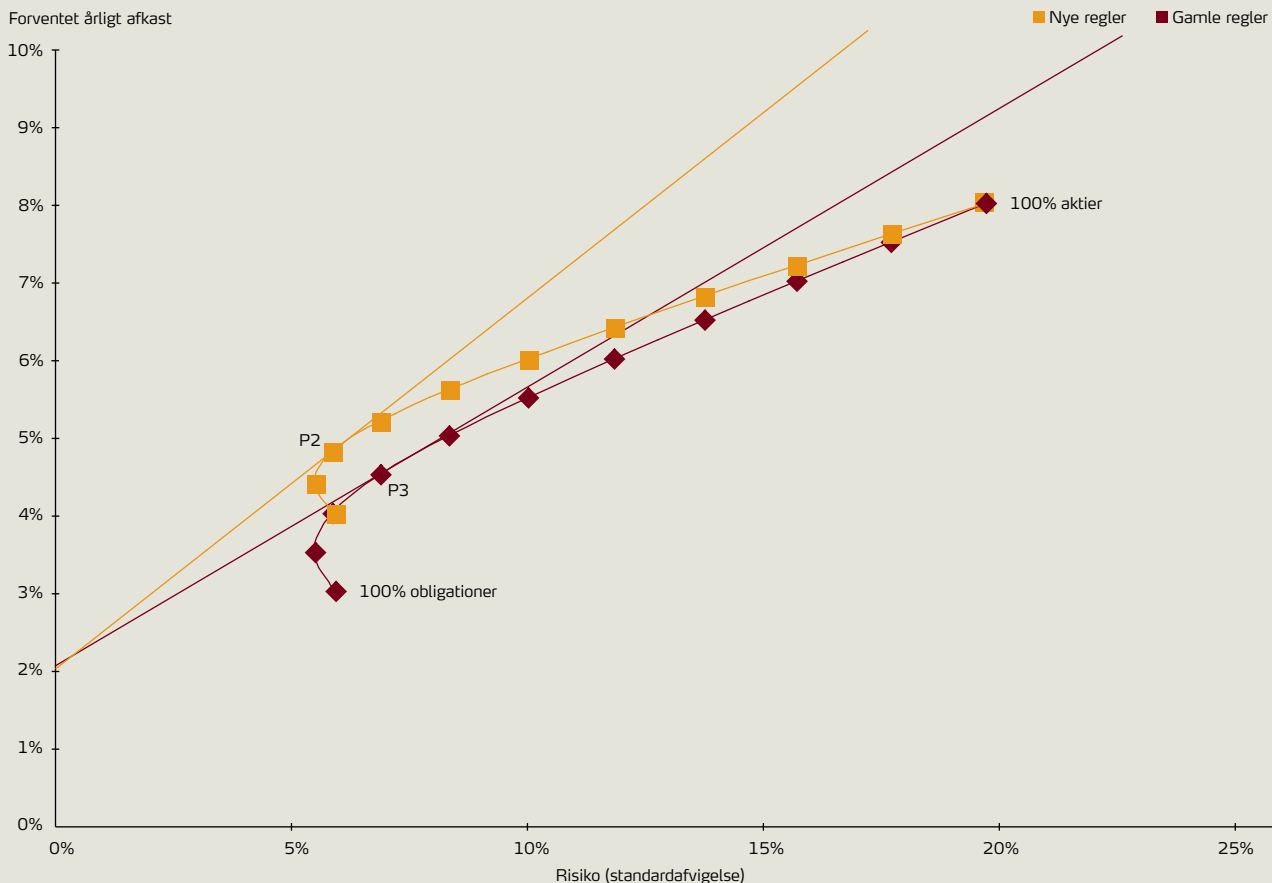
De forventede afkast er som sagt henholdsvis 8% for aktier og 4% for obligationer, men da selskaber betaler 25% skat af renteindtægterne, mens aktiekursgevinster er skattefrie for selskabet efter 3 års ejerskab, har vi trukket 25% skat fra obligationsafkastet. Standardafvigelsen er et udtryk for risikoen – som viser hvor store kursudsving, der har været historisk. Korrelationen siger hvordan obligationer og aktier samvarierer. På den baggrund kan vi opstille et skema:

Portefølje	Obligationer	Aktier	Forventet afkast	Risiko Std. afv.
P0	100%	0%	3,0%	6,0%
P1	90%	10%	3,5%	5,6%
P2	80%	20%	4,0%	5,9%
P3	70%	30%	4,5%	7,0%
P4	60%	40%	5,0%	8,4%
P5	50%	50%	5,5%	10,1%
P6	40%	60%	6,0%	12,0%
P7	30%	70%	6,5%	13,9%
P8	20%	80%	7,0%	15,9%
P9	10%	90%	7,5%	17,9%
P10	0%	100%	8,0%	20,0%

Skemaet viser afkast og risiko, når vi bevæger os fra en obligationsandel på 100% (forventet afkast 3% og en risiko på 6%) mod en obligationsandel på 0% i den anden ende (forventet afkast på 8% og en risiko på 20%).

>>

1 NYE SKATTEREGLER FLYTTER DEN OPTIMALE PORTEFØLJE



Det optimale punkt på den buede bordeaux kurve på figuren er der, hvor man får mest afkast for risikoen. Med de gamle skatteregler er det porteføljen med 70% i obligationer og 30% i aktier, der er bedre end alle andre (portefølje 3). Punktet findes ved at tegne en linje (en tangent) fra den risikofri rente (bankkontoen 2% rente og pr. definition 0% risiko) og til samlingen af forskellige porteføljer. At det er rigtigt, kan intuitivt forklares ved, at enhver kombination af andele den optimale portefølje og bankindsud er bedre end porteføljerne 0-2.

Til eksempel giver portefølje 1 et forventet afkast på 3,5% til en risiko på 5,6%. Investor kan med fordel vælge at placere 80% i Optimumporteføljen og 20% i banken og i stedet få et afkast på 4% ($4,5\% \times 80\% + 2\% \times 20\%$) til en risiko på 5,6% ($7,0\% \times 80\% + 0\% \times 20\%$). Investor placerer sig på den bordeaux tangent frem for på den buede bordeaux linje.

Nye skatteregler

At Formueplejeselskaberne bliver skattefrie betyder, at afkastet på obligationer med et slag bliver relativt meget bedre. Alt andet må forventes at være uændret, og porteføljerne ser nu ud som på den buede orange linje. Den optimale portefølje (tangentpunktet) er nu ikke længere 70/30, men derimod 80% i obligationer og 20% i aktier (portefølje 2).

Hvad betyder det for Formueplejeselskaberne?

Konsekvensen bliver, at man skal dreje porteføljerne imod 80/20 i stedet for det historiske 70/30. Det er dog værd at bemærke, at det forventede afkast ikke vil falde - men tværtimod stige. Før var det forventede afkast på 4,5% til en risiko på 7% - fremover bliver det 4,8% til en risiko på 5,9%. Dette gør sig gældende i Optimum-porteføljen. I selskaberne Pareto, Safe, Epikur og Penta vil den lavere risiko af aktivsammensætningen generelt og isoleret tillade en lidt højere gearing henover et konjunkturforløb, hvilket vi forventer vil forøge de fremtidige afkast ganske pænt.



FORMUE nyt

Hjerne-Madsen forklarer finanskrisen

Finanskrisen er som alle andre kriser udtryk for, at vi mennesker er rigtigt gode til at forstå tingene - men først når det er for sent. Når man læser i avisen i dag, er det jo fuldstændigt indlysende, at det ville gå galt. Det er logik for børn. Alligevel var der jo der ingen, der forudså det," siger Peter Lund Madsen. Det hænger sammen med den måde, den menneskelige hjerne er indrettet på. "Vi ved fra undersøgelser, at det tager vores hjerne et halvt sekund at opfatte virkeligheden. Det vil sige, at rigtigt mange ting sker, før vi er klar over, hvad vi har bestemt os for - vi bruger altså fornuften ikke til at træffe beslutningen - men til bagefter at forklare og rationalisere, hvorfor vi gør, som vi gør," forklarer hjerneforskeren.

Når Peter Lund Madsen skal foredrage om for en gruppe investorer i Formuepleje, har han kun ét råd, som decideret handler om investering: Tænk på noget andet. "Jeg har jo også investeret nogle penge, og det er ikke gået så godt. Men hvis man ikke står og skal bruge pengene lige nu, så lad være med at kigge på dem. Det er kun et

spørgsmål om tid, før de er lige så meget værd igen. Tænk på noget andet, så man ikke får ødelagt sin nattesøvn over det her". Det er naturligvis synd for de uskyldige mennesker, som det også går ud over, men Peter Lund Madsen minder om, at finanskrisen i det store spil kun er et lille bump på vejen. "Det er ikke noget, vi tænker på om tre-fire år. Det afspejler jo, at i vores del af verden bliver vi mere og mere beskyttede. Det skal virkelig gå galt økonomisk i Danmark, før det for alvor betyder noget. For de 10 millioner indere, der mistede jobbet i december, er det en katastrofe. Men jo rigere vi bliver, jo mindre i livsfare kommer vi," beroliger Peter Lund Madsen. Og selv om hjernen stensikkert vil begå nye fejl, så mener han, at vi trods alt har lært noget af tidligere fejl: "Vi kan håbe, at det ikke går så galt som i 1929, og en af grundene er jo, at vi gør noget andet denne gang." (Berlingske Tidende)

Peter Lund Madsen holdt oplæg på Formueplejes nytårskonference i Bella Center i januar 2009. Læs mere på formuepleje.dk/arrangementer.



Rådgivernetværk:

Investering i kølvandet af finanskrisen

Fagligt arrangement med Kim Bildsøe Lassen for professionelle økonomiske rådgivere.

Kom til fyraftensseminar om investering i kølvandet på finanskrisen og mød redaktør og USA-kender Kim Bildsøe Lassen, der giver et bud på, hvor verdens største økonomi kommer gennem krisen med en ny præsident og administration.

Bemærk:

Dette arrangement er forbeholdt professionelle økonomiske rådgivere.

Tid & Sted:

Tirsdag den 12. maj 2009 kl. 16.15 i Teatersalen, Århus. Tilmelding på tlf. 87 46 49 00 eller formuepleje.dk.

PETER LUND MADSEN >>





Hvor er værdierne i aktiemarkedet?



På trods af de spæde tegn på en stabilisering på aktiemarkedet bør investorer af hensyn til den helt ekstraordinære situation fortsat overvægte de mere defensive sektorer. Her følger vores bud på selskaber, der skaber langsigtet værdi for aktionærerne.

AF STEPHEN RAMMER, AKTIESTRATEG, FORMUEPLEJE A/S

Det nuværende hårde konjunkturforløb er næsten uden fortilfælde, og man skal derfor også være påpasselig med at være for fastlåst i sin holdning til den nærmeste fremtid. For at kunne positionere sig optimalt i aktiemarkedet kræves:

- 1) identifikation af de mest attraktive sektorer under et givent konjunkturforløb
- 2) udvælgelse af de selskaber, der er i stand til at skabe langsigtet værdi for sine aktionærer. Først et overblik over de kriterier, der p.t.

ligger til grund for Formueplejes valg af aktier til porteføljerne i Formueplejeselskaberne.

Udvælgelseskriterier for aktier

Udover valg af sektor og tidspunktet for investering arbejder vi løbende med at opstille succeskriterier, der kan danne grundlag for udvælgelsen af enkelt-selskaber til vores aktieporteføljer. Grundlæggende foretrækker vi virksomheder, der opfylder følgende egenskaber eller har udsigt til at kunne gøre det inden for en overskuelig fremtid:

- **En stærk markedsposition eller et stærkt brand**
Giver virksomheden bedre muligheder for at fastholde priserne i perioder, hvor efterspørgslen svigter. (Eks.: IBM)
- **Høje driftsmarginaler**
Dette er som regel udtryk for høje adgangsbARRIERER og beskytter mod nye konkurrenter.
(Eks.: Teva Pharmaceuticals)
- **Begrænset gearing**
En for stor gældsætning kan afspejle, at virksomheden ikke har arbejdet tilstrækkeligt med at gøre sine produkter konkurrencedygtige og i stedet forfalder til at skalere forretningen på et svagt grundlag. Vi foretrækker derfor virksomheder med en beskedne gældssætning. (Eks.: Novartis)
- **Attraktivt og stabilt cash-flow**
Cash-flowet danner grundlag for værdiansættelsen af et selskab og skal derfor være så højt og især stabilt som muligt. Virksomheder, der selv er i stand til at finansiere deres drift, skaber ofte god værdi til aktionærene – ikke mindst i perioder som den nuværende, hvor tilbageholdende banker ellers kan presse virksomheden. (Eks.: Unilever)
- **Organisk vækst**
De fleste større virksomhedsovertagelser skaber ikke værdi til aktionærene i det købende selskab. En undtagelse kan

dog være en specifik teknologi, som nemt kan skaleres eller meget fragmenterede industrier, hvor kundefrafaldet kan begrænses. (Eks.: G4S)

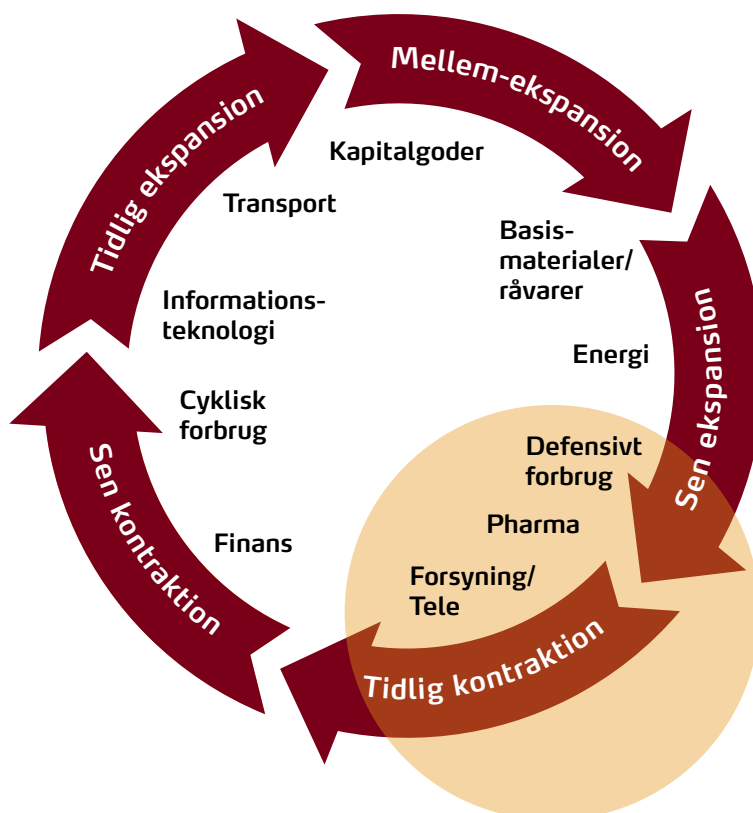
- **Stærk ledelse med dokumenteret track-record**
Vi har stor fokus på selskabets historiske meritter, og i hvilket omfang ledelsen har været i stand til at indfri sine finansielle målsætninger fra år til år.
(Eks.: A. P. Møller-Mærsk)
- **Moderat værdiansættelse**
Kvalitet kan købes for dyrt, og vi foretrækker derfor virksomheder, hvor værdiansættelsen af aktien 1) står i rimeligt forhold til resten af sektoren og 2) attraktivt ift. hvordan den har været handlet i et historisk perspektiv.
(Eks.: FLSmidth)

Valg af sektorer

Figur 1 viser hvordan investorernes fokus flytter sig mellem sektorerne afhængig af, hvor i konjunkturcyklen økonomien befinder sig. Det er vores vurdering, at vi i øjeblikket er ved at bevæge os ind i den sene kontraktion, hvor finansaktier normalt er foretrukne investeringsobjekter.

Udfordringen er imidlertid, at der ikke er to konjunkturforløb, der er ens, og netop finanssektoren har denne gang meget lidt at stå imod med i forhold til tidligere tilbageslag i økonomien. >>

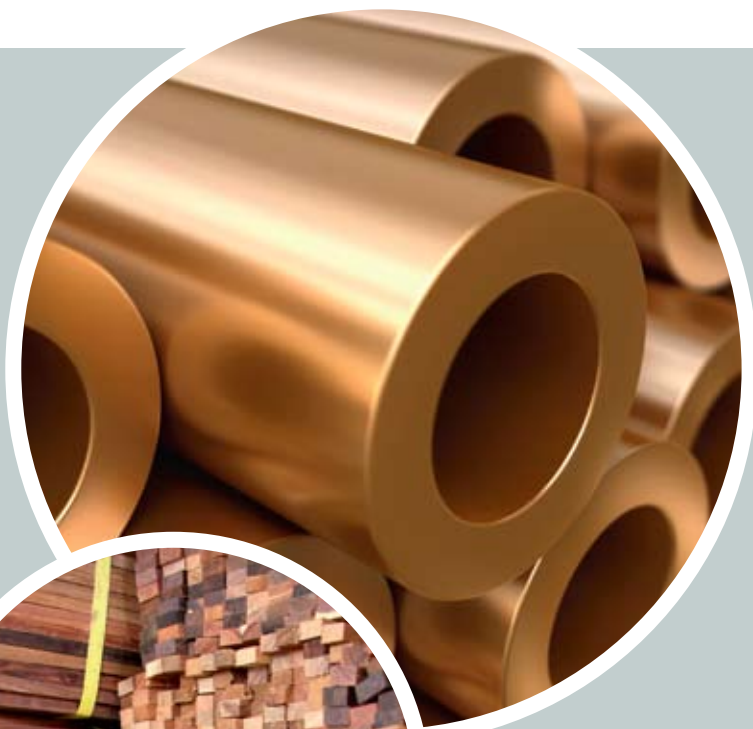
1 SEKTORROTATIONEN I AKTIEMARKEDET



BASIS MATERIALER (UNDERVÆGT):

Råvaresektoren lider i øjeblikket under de lave priser på råvarer, herunder de lave metalpriser, som dog har stabiliseret sig noget på det seneste. Sektoren kæmper med overkapacitet og et for højt omkostningsniveau i forhold til den aktuelle efterspørgsel. Flere producenter kan ikke længere dække deres variable omkostninger, hvilket har ført til lukning af ældre og urentable enheder. Dette forhold kan dog være et signal om, at bunden er ved at være nået. Råvaresektoren er ikke normalt blandt de første til at mærke en konjunktur-opgang, fordi kapacitetsudnyttelsen først skal meget højt op, før virksomhederne tager skridt til at udvide produktionsapparatet.

På grund af den seneste boble i råvaresektoren, der var et resultat af massive underinvesteringer i en årrække, er denne dog "solgt kraftigt ned". Det er derfor ikke utænkeligt, at sektoren, som en modreaktion, kan opleve en kortvarig opblomstring. Dertil kommer, at BRIK-landene fortsat kan have appetit på at udbygge produktionsapparatet. I tilfælde af en hurtig vending i økonomien, kan sektoren hurtigt komme i fokus igen. Vores nuværende scenario bygger dog på, at råvaresektoren først må igennem en konsolideringsrunde. Vi har for nuværende undervægtet sektoren, men har et godt øje til den amerikanske kobber og guld producent **Freeport-McMoRan**, som har set stigende kobberpriser, efter kineserne igen er begyndt at øge deres kobberlagre.

**ENERGI (OVERVÆGT):**

De store up-stream olieselskaber er hårdt ramt af faldet i oliepriserne, den sværere efterforskning off-shore, som finder sted på stadig større dybder samt af den stigende konkurrence fra mange statslige olieselskaber. Ikke sjældent strammes kontraktvilkårene eller kræves helt genforhandlet så afkast/risiko forholdet for de store internationale spillere forringes. Olieservice-industrien står derimod stærkt og har med deres højteknologiske viden mere end blot kapital at byde ind med. Vi tror, at olieprisen nærmer sig bunden (få OPEC-lande kan tåle en lavere pris, og vanskeligere efterforskningsvilkår kræver en højere risikobetaling) og mener, at energisektoren bør overvægtes. Amerikanske **FMC Technologies** ses som en interessant eksponering inden for undervandsolieproduktion.

PHARMA (UNDERVÆGT):

Pharma-selskaber repræsenterer ofte en sikker havn under perioder med økonomisk uro. Dette er i en vis udstrækning fortsat tilfældet, men verdens store health-care virksomheder står i stigende grad over for strukturelle udfordringer, som truer deres position som sikker havn. Det mest akutte problem er begyndende patentudløb allerede fra 2012. Denne udvikling har været undervejs i en årrække og forstærkes af de stadig mere rigide dokumentationskrav fra sundhedsmyndighederne omkring virknings- og bivirkningsprofilen for nye lægemidler. Det er sandsynligt, at vi vil se en vis konsolidering af sektoren, hvilket også kan indebære fornyet interesse for biotekvirksomheder med en stærk pipeline. På det seneste har Obama-regeringens løfte om at indføre en ny sundhedsreform i USA skabt usikkerhed om det fremtidige prisniveau for medicinalprodukter. Samlet foretrækker vi derfor en lille undervægt af sektoren men med fokus på de generiske producenter, som nu nyder godt af, at 2/3 af alle recepter i USA er rettet mod kopimedicin. En af vores foretrukne i sektoren er israelske **Teva Pharmaceuticals**.

**INDUSTRI (UNDERVÆGT):**

Industrivirksomheder (kapitalgoder, transport og industriel service) er udprægede cykliske, og man bør derfor være varsom med en for stor eksponering i kriseperioder. Foreløbig lever mange industriselskaber højt på en stor ordrebog, som er opbygget i de gode tider til attraktive priser. Efterhånden som ordrerne eksekveres tynder ordrebogen dog ud. Aktiemarkedet har derfor stor fokus på strømmen af nye ordrer, som for mange virksomheders vedkommende nu ligger 30-50% under niveauet fra sidste år.

Det betyder, at indtjeningen i 2010 kan komme under pres. Virksomheder inden for energiområdet, herunder "renewables" har fordel af en høj strukturel vækst på grund af de stigende krav til nedbringelse af CO²-udslippet. Mange kraftanlæg nærmer sig desuden den kritiske aldersgrænse på 40 år, hvilket kan føre til et stort udbud af service- og renoveringsopgaver. Transport- og shipping-segmentet, der udgør en væsentlig del af sektoren, lider under overkapacitet, faldende fragtrater, store fald i second-hand priserne og et rekordantal store skibsbestillinger. Sektoren kan dog på et senere tidspunkt tiltrække sig opmærksomhed som en "inflation-hedge". Vi venter nedjusteringer fra analytikere, som endnu ikke har fået tilpasset deres estimater til den skarpe nedgang i ordreindgangen. Den franske energigigant **Alstom** er blandt vores langsigtede favoritter bl.a på grund af en stærk markedsposition inden for atomkraft, som vi spår, står over for et stort "come-back".

>>



FORBRUGSDEFENSIVE AKTIER (OVERVÆGT):

Kriseperioder kalder på en orientering mod forbrugs-defensive aktier (f.eks. føde- og drikkevarevirksomheder), der har en stabil indtjeningstrend. Vi mener fortsat, at sektoren bør overvægtes på trods af, at værdiansættelsen løbende giver anledning til overvejelser om hvorvidt "sikkerheden" er for dyrt betalt. De amerikanske hjælpepakker er især rettet mod lavindkomst-grupper, der traditionelt omsætter en stor del af indkomsten i basalt forbrug som dermed gavner sektoren. Volumenvæksten har holdt sig bedre end i andre sektorer og det er vores forventning at mange af selskaberne vil opleve en moderat omkostningsudvikling på grund af vigende inputomkostninger. Det stærke cash-flow og den moderate gearing i sektoren (rentebærende nettogæld / EBITDA ligger på ca. 2x) reducerer risikoen. Schweiziske **Nestlé** opfylder ovennævnte kriterier.

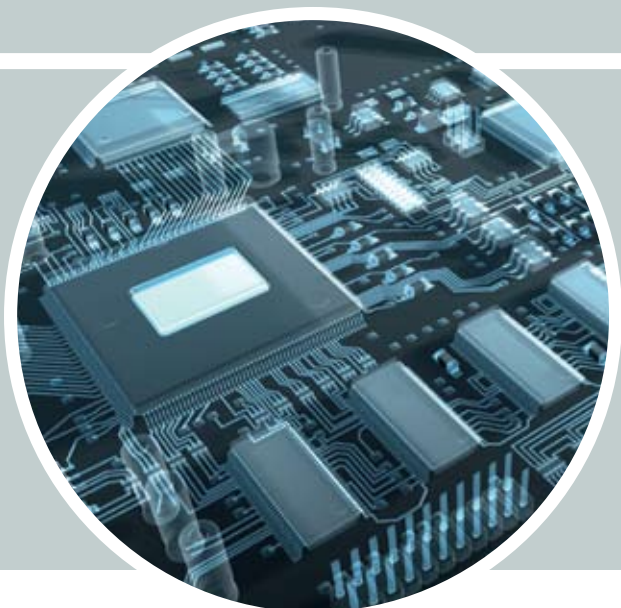
**FORBRUGSCYKLISKE AKTIER (UNDERVÆGT):**

Vi fastholder en lille undervægt på forbrugscykliske aktier, der bl.a. dækker over områderne beklædning, biler, varige forbrugsgoder og luksusforbrug. Den stigende gældsbyrde hos mange forbrugere har bremset især privatforbruget i USA, men Europa er også fulgt med ned. Den amerikanske forbrugertillid er i bund og nu under lavpunktet helt tilbage fra 1969. Især den amerikanske bilindustri er i dyb krise og skal igennem en større konsolideringsrunde og omstilling.

Sektoren fremstår ikke dyr på nøgletal, men vi frygter, at der fortsat er en række nedjusteringer til gode. Vores fokus er på selskaber med stærke brands, der ligger i bunden af prisskalaen og som kan tiltrække købere, der shopper "ned" i pris. Kortvarige forbrugsgoder ventes at outperforme langvarige forbrugsgoder på kort sigt. Sidstnævnte oplever dog stadig kortere produktlevetider – ikke mindst på grund af den hastige teknologiudvikling – og kan derfor gøre et hurtigere "come-back" end ved tidligere nedgangsperioder. Spanske **Inditex**, der er en tæt konkurrent til H&M, opfylder en række af vores kriterier.

FINANS (UNDERVÆGT):

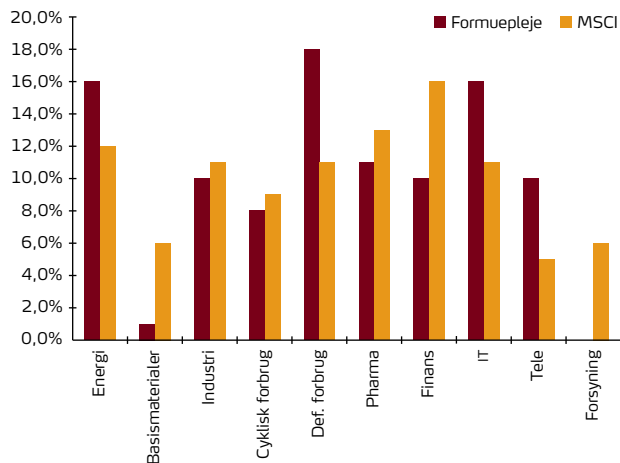
Finansaktier kapitaliserer i øjeblikket på den stejle rentekurve, men det er meget vanskeligt, om ikke umuligt, at danne sig et fuldt overblik over det potentielle nedskrivningsbehov for sektoren. Til dato har bankerne på verdensplan nedskrevet dårlige aktiver/lån for ca. 1.250 mia. \$ (USA: 850, Europa 350, Asien 50), men der gættes på, at tabene måske kan nå at runde 3.000-4.000 mia. \$. Vi venter, at banker fremover vil få mere restriktive rammer at operere under, ligesom kapitalkravene kan blive strammede. Det kan reducere deres afkast på den investerede kapital, men naturligvis også risikoen. For nuværende foretrækker vi forsikringsaktier og ser tyske *Allianz*, som en af de attraktive anlægsinvesteringer, idet 50% af forretningen ligger inden for skadesforsikring.

**TEKNOLOGI/IT (OVERVÆGT):**

IT repræsenterer en interessant sektor efter at IT-boblen bristede omkring årtusindskiftet. Mange IT-virksomheder har taget ved lære af krisen og fremstår i dag særdeles velkonsoliderede med meget lidt gæld. Vi foretrækker selskaber inden for servicedelen frem for en eksponering mod salg af hardware. Vi har stadig tiltro til, at den mindre kapitalintensive kurs som *IBM* har valgt, vil skabe langsigtet værdi til selskabets aktionærer, om end den seneste interesse for Sun Microsystems ikke helt følger i dette spor.

KONKLUSION

Vores konklusion er derfor, at selvom der er spæde tegn på en stabilisering, bør man af hensyn til den helt ekstraordinære situation, fortsat overvægte de mere defensive sektorer, som illustreret i figur 2.

2 FORMUEPLEJES SEKTORVÆGTE IFT. MSCI WORLD



Nyt selskab:

Formuepleje Fokus A/S



Formuepleje Fokus A/S er et nyt skattefrit investeringselskab, der investerer i danske realkreditobligationer og udlodder et årligt udbytte på 8%. Selskabet ønsker at undgå aktie- og valutarisiko.

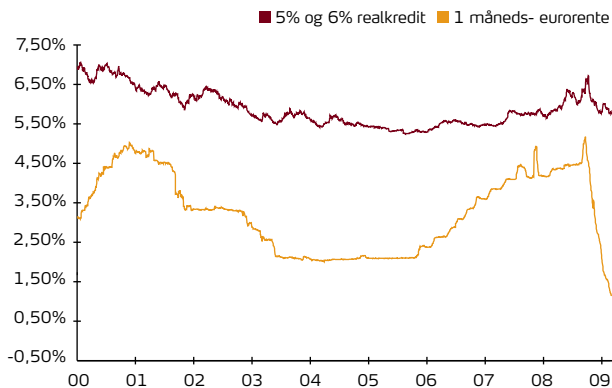
AF ERIK MØLLER, DIREKTØR, FORMUEPLEJESELSKABERNE

Formuepleje Fokus A/S er et nystiftet selskab, som vil imødekomme den store interesse, der er for en investering, der opfylder to formål:

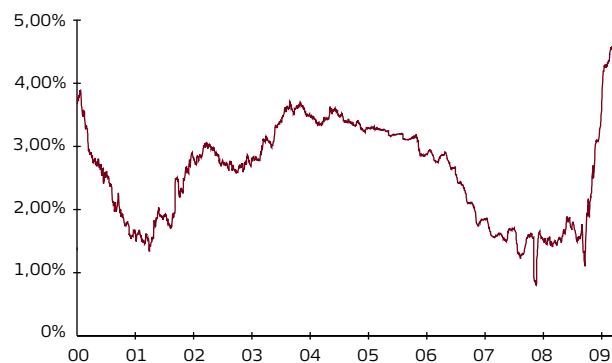
- 1) at skabe et meget attraktivt tocifret procentafkast
- 2) at undgå aktierisiko og valutarisiko

Der er opstået en hel unik mulighed i skyggen af finanskrisen for at lave en investering, der består af 100% meget sikre danske realkreditobligationer – primært finansieret i euro.

Hvis alle kurser ligger stille, vil det give selskabet en rentemarginal på over 15% p.a. Rentemarginalen mellem 5%/6% realkreditobligationer og euro-renten har aldrig været større, og det forventes, at den europæiske centralbank ikke sætter renten op foreløbig.

1 EFFEKTIV RENTE: REALKREDIT- OG EURORENTE

5% og 6% 2032/2035/2038

2 EFFEKTIV RENTE 5% OG 6% ÷ 1 MÅNEDS- EURORENTE

Selskabets investeringsprofil er overordentlig attraktiv:

- Årtigt udbetalt udbytte på 8% (8 kr. pr. aktie)
- 100% danske realkreditobligationer
- Højeste rentemarginal mellem kort og lang rente i 10 år
- Rentetaxameter på over 15% p.a.
- Ingen aktierisiko
- Ingen valutarisiko – når Danmarks fastkurspolitik til euro holder
- God likviditet, da selskabet har indløsningspligt
- Minimumsinvestering: 400.000 kr.

Taxameterordning

En investering i Formuepleje Fokus har en vis lighed med et rentetaxameter. Hvis vi forudsætter, at alle obligationskurser og lånerenter ligger uforandrede om 1 år, så stiger rentetaxameteret med ca. 1,24% om måneden. Med en investering på en million kroner giver rentetaxameteret 413 kr. om dagen, 12.400 kr. om måneden, eller 148.800 om året. I en verden, hvor renterne ikke stiger kraftigt, kan Formuepleje Fokus skabe et afkast, som er en meget attraktiv buffer i en usikker verden. I vidt omfang er det tiden, der her skaber afkastet.

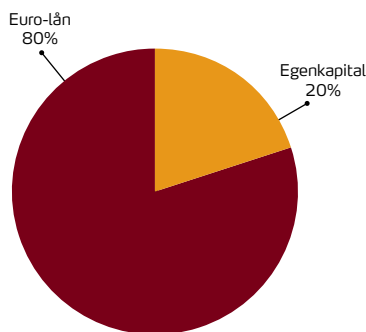
Konceptforklaring**Åbningsbalance:**

Aktiver		Passiver	
Danske obligationer	500	Egenkapital	100
		Lån i euro	400
Aktiver i alt	500	Passiver i alt	500

>>



3 FINANSIERING



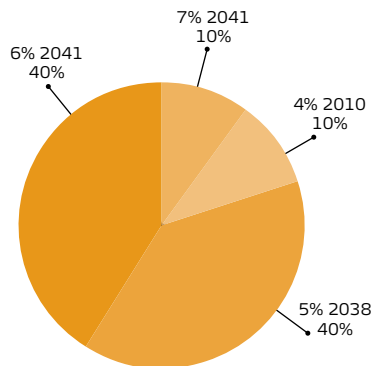
Kun euro-lån

Selskabet kan optage lån på indtil 4 gange egenkapitalen. Strategien er at låne billigst muligt med renteterminer på 1-3 måneder. Med en aktuel rekordlav rente i euro, vil låneoptagelsen udelukkende ske i euro.

Selskabet placerer såvel egenkapital som lånekapital i danske realkreditobligationer. Ud fra den nuværende markedssituation (marts 2009) vil sammensætningen af porteføljen primært bestå af obligationer, der ligger tæt på kurs 100. Selskabet vil primært søge den højest mulige rente, sekundært kursgevinster. Ved denne kombination opnås en varighed på ca. 3 i porteføljen.

Selskabet har opnået meget konkurrencedygtige vilkår, fordi vi inddirekte anvender Nationalbankens repofaciliteter. Rentebesparelsen ligger omkring 1% p.a. ift. et privat lån.

4 INVESTERING



Budget

Ud fra ovenstående forudsætning, kan det forventede horisontafkastet i Formuepleje Fokus på 12 måneders sigt ved uændret renteniveau beregnes på følgende vis:

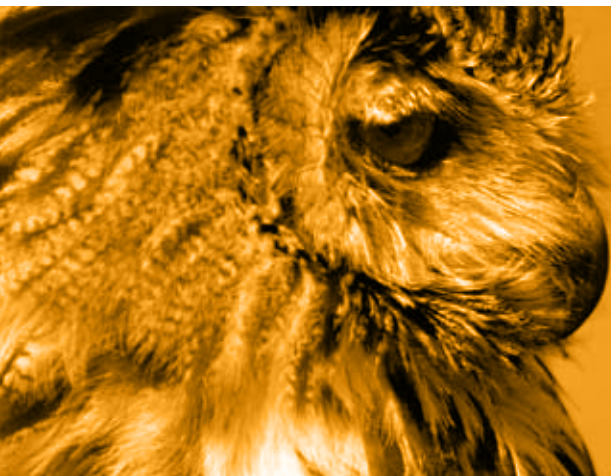
Forventet afkast år 1

Obligationer	5,20% x 5	= 26,0%
Lån i euro	1,50% x 4	= 6,0%
Faste omkostninger*	0,5% x 5	= 2,5%
Skat		0,0%

Afkast før resultathonorar	= 17,5%
----------------------------	---------

* Omkostninger:

Portefølgemanagement, administration og kommunikation.

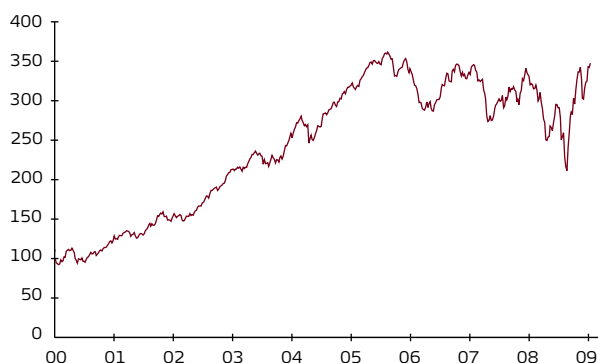


Formue fortjener pleje

Historiske afkast

Her er vist det årlige procentvise investeringsafkast, såfremt man havde anvendt strategien fra Formuepleje Fokus siden år 2000. Bemærk, at disse historiske afkast ikke må opfattes som en garanti for fremtidige afkast.

5 AKKUMULERET HISTORISK AFKAST SIDEN 2000



Det illustrerede Investeringsafkast fremkommer som belåning af egenkapitalen 4 gange i EUR, hvor der betales en lånerente på 1 mdr.- LIBOR. I figuren er egenkapital og lån placeret i Nykredits Realkreditindeks.

Strategien har vist sig at give et positivt investeringsafkast i 7 ud af de seneste 9 år, så afkastet har historisk ligget forholdsvis stabilt. En investering på 1 mio. kr. ved begyndelsen af år 2000 ville i dag være vokset til godt 3,4 mio. kr.

En klog og nem investering

En investering i FORMUEPLEJE FOKUS er en klog investering, fordi det nok er den investering i dagens Danmark, der med størst sandsynlighed, kan give 12-15% afkast p.a. Der er udsigt til den laveste lånerente i Europa i 10 år – samtidig med at danske realkreditobligationer giver en rente på 5,5%. Når selskabet optager lån, hæfter De aldrig for nogen del heraf.

De får så lidt papir som muligt. Ingen rentenotaer, ingen udtrækninger, ingen fondsnotaer, ingen genplaceringer, ingen rentebetalinger, ingen forhandlinger med banken. Det betyder, at De som investor kun skal træffe én investeringsbeslutning. Herefter er strategi, taktik, gennemførelse af investeringer, genplacering af renter og udtrækninger og risikostyring lagt i hænderne på FORMUEPLEJE, der har mere end tyve års erfaring med obligationsinvesteringer. Hertil kommer, at selskabet via sit volumen har opnået meget konkurrencedygtige forretningsvilkår, som private investorer ikke kan opnå.

Risikoniveau som stabil aktie

Formuepleje Fokus A/S har en risiko som en stabil aktie, men er kendetegnet ved at være fri for aktie- og valutarisiko, hvis det antages, at Danmarks fastkurspolitik overfor euro er ufravigelig. Formuepleje Fokus A/S er et relativt enkelt investeringskoncept, men denne introduktion bør ikke stå alene som beslutningsgrundlag for Deres investering. Formueplejes rådgivere står derfor klar til at vejlede Dem. Formuepleje Fokus A/S kan være velegnet både i privat regi, i selskaber og fonde samt pensionsordninger.



STABILITY | GROWTH | JOBS



"Major failures in the financial sector and in financial regulation and supervision were fundamental causes of the crisis. Confidence will not be restored until we rebuild trust in our financial system."

Communikeet fra G20 mødet 2. april 2009

En ny verdensorden?



Årets første kvartal blev endnu engang præget af nervøsitet og uro på de finansielle markeder. Aktiemarkederne verden over nåede at sætte en ny bundrekord i starten af marts, ligesom de toneangivende renter var rekordlave.

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

Uden tvivl bliver 2009 et meget svært år for verdensøkonomien, hvor vækstprognoser fra både Den Internationale Valutafond (IMF) og OECD peger på, at verdensøkonomien er i sin værste recession siden Anden Verdenskrig.

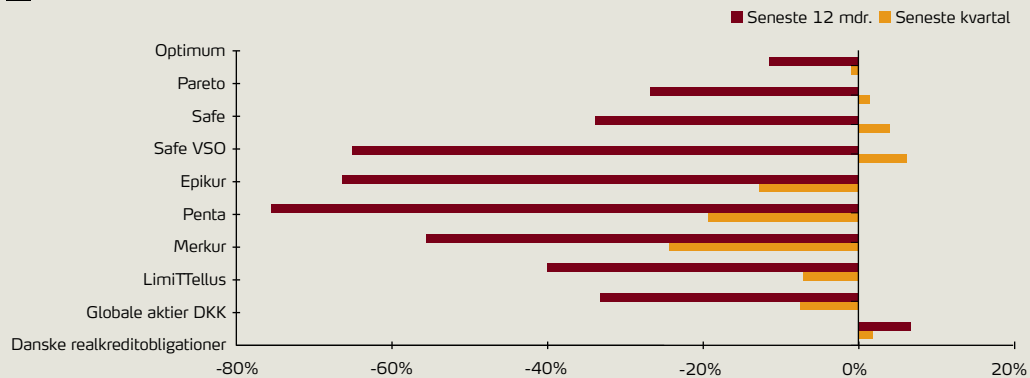
Ekstraordinære tiltag i et ekstraordinært kvartal

Viljen og evnen til at agere koordineret blandt centralbankdirektører og politikere verden over betyder dog, at vi stadig mener, at afmatningen ikke udvikler sig en årelang global depression á la 1929-1933. Dertil vil de massive rentenedsættelser, "kvantitative lempelser" samt finanspolitiske hjælpepakker, som bliver sat i søen, være tilstrækkelige.

Situationen med usikkerhed og rekordlave centralbankrenter i både USA, Europa, Japan, England, Schweiz etc. satte også sit præg på valutamarkederne, hvor USD styrkedes, mens JPY og CHF svækkedes over for DKK. Særligt svækkelsen af CHF var bemærkelsesværdig og af stor betydning for afkastene i de fleste Formueplejeselskaber.

Valutabevægelser	Seneste kvartal	Seneste år
CHF	-1,0%	3,7%
USD	5,5%	19,0%
JPY	-3,3%	19,9%

1 3 OG 12 MÅNEDERS AFKAST



Kilde: Formuepleje og Bloomberg

Ny skattelov påvirker resultatet af kvartalet

Ud over de negative markeder i starten af kvartalet blev afkastet i Formueplejeselskaberne påvirket af ny skattelovgivning, hvor selskaberne blev gjort skattefrie.

Som følge heraf måtte de indre værdier i flere selskaber ekstraordinært nedskrives. Den ny skattelov medførte derfor gennemgående lavere kurser på Formueplejeselskaberne, men loven medfører muligvis bedre fradragsmuligheder for Dem som investor. (Råd og vejledning om dette kan ses på formuepleje.dk/resultater eller De kan kontakte Deres formuerådgiver).

Såfremt den ny lovgivning ikke var blevet gennemført, ville resultaterne have set noget bedre ud i flere af Formueplejeselskaberne i kvartalet.

Selskab	Afkast uden ny skattelov i 1. kvartal
Optimum	-1,7%
Pareto	1,1%
Safe	3,9%
Epikur	-5,6%
Penta	-2,9%
Safe VSO	3,6%
Merkur	-11,4%
LimiTTellus	-9,3%
FT World	-7,1%

For uddybning af dette se også: www.formuepleje.dk/sw170.asp

Udfordrende markeder

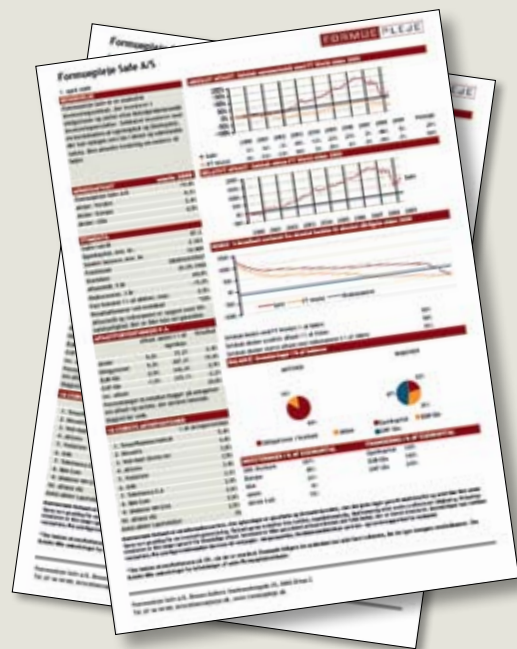
Vores holdning er fortsat at markederne vil være præget af den store usikkerhed, vi har set i starten af året. Med vores øjne er der objektivt set dog nu så mange "skævheder" i markederne, at investorer står til at kunne gøre de bedste køb

i lang tid på både aktiemarkederne og realkreditmarkedet. På de følgende sider får De vores vurdering af de enkelte markeder uddybet.

Mere information om Formueplejeselskaberne

De meget turbulente måneder vi har gennemlevet på de finansielle markeder siden sidste sommer, har øget behovet for aktuel og mere specifik information om status og udvikling i Formueplejeselskaberne.

Mange aktionærer har efterspurgt en mere aktuel information, end vi kan give her i Formuemagasinet. For at imødekomme disse ønsker vil vi fremover den første børsdag i måneden offentliggøre aktuelle faktaark for hvert selskab. Nedenfor er gengivet et faktaark i miniformat. Faktaarkene findes på formuepleje.dk/fakta under hvert selskab.



Forår på finansmarkederne?



De globale aktiemarkeder fortsatte i første kvartal den nedtur, der var fremherskende i 2008. Optimistiske udtalelser fra de største amerikanske banker om årets første måneder har dog givet investorerne fornyet tro. Kun tiden kan vise, om marts blev vendepunktet – forudsætningerne synes til stede.

AF JENS RYGAARD, FORMUEFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S

De globale aktiemarkeder har i 1. kvartal 2009 været præget af fortsat store kursudsving, men der har været betydelige regionale forskelle. Det amerikanske S&P500-indeks var i begyndelsen af marts faldet med hele 25% fra årets start – et fald, der var drevet af en udbredt frygt for at den amerikanske finanssektor stod overfor en større nationaliseringsbølge samt skepsis overfor hvorvidt de fremlagte hjælpepakker ville være tilstrækkelige til at trække økonomien op i gear igen.

Optimistiske udtalelser fra storbankerne Citigroup, Bank of America og JP Morgan i første halvdel af marts betød dog fornyet optimisme. Det har udmøntet sig i en efterfølgende stigning på godt 20% for S&P500-indekset i løbet af blot 2½ uge. Bankerne gav hver især udtryk for, at de havde oplevet en rekordhøj indtjening fra årets start før eventuelle nedskrivninger, og Bank of America gik endda så langt som at udtrykke forventning om et positivt resultat for 2009 - inklusiv nedskrivninger!

Der har dog været betydelige variationer i udviklingen mellem de enkelte regioner, hvor specielt USA, Europa og Japan har fortsat de negative takter, mens en lang række vækstmarkeder har oplevet pæne stigninger, herunder 35% i Rusland, 26% i Kina og 11% i Brasilien. En forklaring er måske, at problemerne i vid udstrækning kan henføres til høj gældsætning blandt forbrugerne og en kriseramte finanssektor, hvilket

fortrinsvis er tilfældet i USA og Europa. Regnskabsæsonen for 2008 er nu tilendebragt i både USA og Europa og det billede, der står tilbage, er at indtjeningen falder kraftigt, og at tilbagegangen nu rammer langt bredere end blot finanssektoren. Samtidig må det konstateres, at mange virksomheder i øjeblikket oplever en meget begrænset gennemsigthed på de markeder, de opererer indenfor. Det fører til opbremsning i investeringer, omfattende fyringsrunder og en generel tilbageholdenhed mod at offentliggøre forventninger til fremtiden. Det positive er dog omvendt, at analytikerkorpsset nu foretager drastiske reduktioner af deres forventninger til virksomhedernes indtjening, hvilket traditionelt er første skridt mod igen at blive overrasket positivt.

Det har i 1. kvartal ikke været et entydigt mønster i forhold til, at investorerne har søgt mod de traditionelt sikre sektorer. Bank- og forsikringssektoren har ikke overraskende budt på den mest negative udvikling i 1. kvartal, men det skal dog samtidig nævnes, at sektoren efterfølgende har udvist en kraftig stigning fra bunden i starten af marts. I den anden ende af skalaen har specielt de meget cykliske mineaktier udvist pæne stigninger, hvilket kan skyldes de fornuftige nøgletal fra Kina – samt, at investorerne ønsker at positionere sig i en af de sektorer, der traditionelt er først til at reagere på bedre vækstudsigter.

Den værste recession i nyere tid

De økonomiske nøgletal tegner i øjeblikket et kun alt for tydeligt billede af en verdensøkonomi i recession. IMF forventer, at den globale økonomi i 2009 vil dykke med op imod 1%, hvilket er det laveste niveau i efterkrigstiden. Verdenshandelsorganisationen, WTO, forventer tilsvarende et fald i verdenshandelen på 9%. Den amerikanske økonomi var den første til at vise svaghedstegn, men det står i dag klart, at problemerne i USA har spredt sig til resten af verden. Mynighederne verden over har dog valgt at svare håndfast igen med massive finans- og pengepolitiske hjælpepakker uden historisk sidestykke.

Mediebilledet giver til tider indtryk af, at verden aldrig bliver den samme igen, og der er utvivlsomt tale om den værste recession i nyere tid. Den amerikanske økonomi har dog ikke desto mindre gennemgået mere end 20 recessioner siden år 1900. Men meget tyder dog på, at denne recession kan blive længere end normalt, da det til forskel fra tidligere er en finanskrise, der har udløst en økonomisk krise og ikke omvendt. Det betyder, at mange finansielle virksomheder har været usædvanlig svagt polstret ved indgangen til recessionen, og, at der efter alt at dømme vil forestå en længere periode med genopretning af det finansielle system.

Recessionen i USA har ifølge den økonomiske tænketank NBER nu varet i 15 måneder (siden primo 2008), hvilket skal ses i forhold til et historisk gennemsnit på ca. 14 måneder set over de seneste godt 100 år. Der begynder så småt at være tegn på, at flere økonomiske nøgletal stabiliseres om end på et historisk lavt niveau, ligesom der anes en svag bedring på boligmarkedet i kølvandet på de kraftige pris- og rentefald. Derudover har vigtige pejlemærker som fragtrater, olie- og metalpriser på det seneste udvist pæne stigninger, hvilket efter alt at dømme skal tilskrives overraskende stærke nøgletal fra Kina.

Aktiemarkedet har tidligere som tommelfingerregel påbegyndt næste optur, når de første positive indikationer viser sig, hvilket typisk har været omtrent 6 måneder før økonomien vender. Hvorvidt de førømtalte indikationer er et forvarsel om en snarlig vending på aktiemarkedet, er endnu for tidligt at fastslå. Men forudsætningerne synes dog til stede i form af:

- Lav prisfastsættelse på aktiemarkedet
- Lav rente
- Høj andel af kontanter på sidelinjen
- Investorer der generelt er søgt mod "sikker havn"
- Begyndende stabilisering i økonomiske nøgletal
- Recession allerede længere end historisk gennemsnit

Det er dog samtidig vigtigt at huske, at aktiemarkedet ofte tager tilløb flere gange, før optimismen endeligt får fodfæste.

Aktiekurserne er forud for indtjeningen - og det vil de være igen!

Aktiemarkederne i USA og Europa er nu omtrent halveret siden efteråret 2007, og mange dårligdomme er indregnet. Det store fald afspejler utvivlsomt den betydelige usikkerhed, der hersker omkring den globale økonomi samt frygten for et markant fald i virksomhedernes indtjening. Indtjeningen i finanssektoren har længe været for nedadgående, men nu breder nedturen sig til ikke-finansielle virksomheder. Spørgsmålet er dog hvorvidt investorerne er ved at have taget højde for dette. Aktiekurserne har ofte været forud for realøkonomien og vores bedste bud er, at det vil de være igen, når markedet vender.

Det er som en konsekvens af den nye lov L98, der gør Formueplejeselskaberne skattefrie, besluttet fremover at søge en højere grad af ensartethed mellem aktieporteføljerne i de enkelte Formueplejeselskaber. Dette har hidtil været vanskeliggjort på grund af målsætningen om at skabe skattefrie kursgevinster, hvor der fremover ikke vil være skattemæssige begrænsninger i relation til ejertid. Det vil samtidig være hensigten at nedbringe antallet af aktier i de enkelte aktieporteføljer til omkring 50 aktier.



På rentetrappens nederste trin



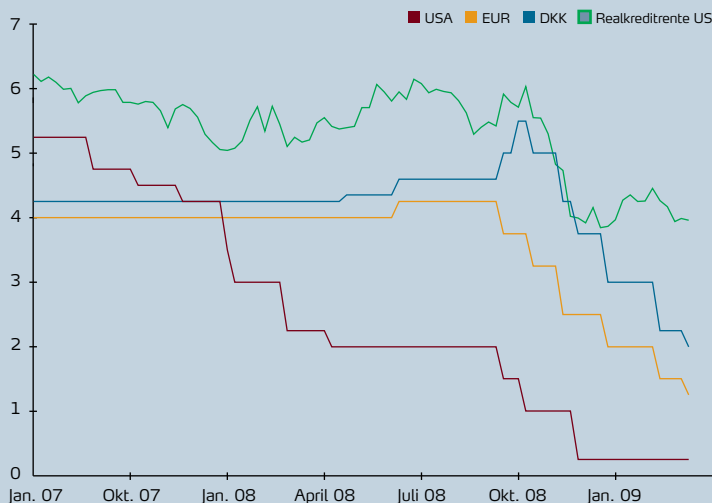
Centralbanker har sænket renten til rekordlave niveauer. Effekten for forbrugerne har været begrænset, fordi bankerne holder igen med udlån og har hævet rentemarginalen.

AF ERIK BECH, FORMUEFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S

Flere centralbanker har taget nye våben i brug for at presse markedsrenterne ned. Udsigterne peger i retning af fortsat lave renter og dermed positive afkast på realkreditobligationerne i Formueplejeselskaberne.

Centralbankerne verden over har sat alle sejl til for at stoppe den økonomiske nedtur. I første omgang har de sænket renten markant, så det bliver billigere at låne penge i håb om, at det kan sætte gang i investeringerne. Den amerikanske centralbank har siden slutningen af 2007 sænket renten fra 5% til aktuelt 0,25%, jf. figur 1. De andre store centralbanker kom lidt senere i gang, men de har til gengæld reageret hurtigt de seneste 6 måneder. I Danmark har nationalbanken sænket renten til 2,0% - det laveste niveau siden banken blev oprettet i 1818 efter statsbankerotten i 1813. Se figur 1.

1 TONEANGIVENDE CENTRALBANKRENTER OG 30-ÅRIG AMERIKANSK REALKREDITRENTE



Bankerne har smækket kassen i

Tendensen er klar: Centralbankerne har forstået krisens omfang, og har sænket renten til rekordlave niveauer. Samtidig har de givet bankerne mulighed for at låne penge direkte hos centralbankerne i håb om, at bankerne ville låne disse penge videre til deres kunder. Det har ikke været tilfældet, da bankerne har været mere interesserede i at nedbringe deres balancer og derved deres udlån, så har de tværtimod strammet långivningen overfor kunderne. Det betyder, at alle de penge, som centralbankerne har pumpet ud, har bankerne i et vidt omfang beholdt selv.

Et andet problem har været, at virksomheder og privatkunder kun i begrænset omfang har draget nytte af de markante rentenedsættelser fra centralbankerne. Det skyldes, at samtidig med at bankerne har strammet långivningen, har de også øget rentemarginalen på deres udlån, da risikoen for, at kunderne ikke betaler lånene tilbage, er blevet større. Så samlet set er kundernes lånerente kun faldet marginalt, selvom de officielle renter er sænket markant.

Tiltag fra centralbankerne i spil

Centralbankernes "normale" styringsredskaber har derved ikke haft den ønskede effekt, og med en rente tæt på 0% flere steder er der i stigende grad behov for grave dybt ned i værktøjskassen. Da bankdriften er lammet, er flere centralbanker begyndt at stimulere virksomhederne og forbrugere direkte uden om bankerne. Det sker i form af såkaldte kvantitative lempelser, hvor centralbanken typisk sætter gang i seddelpressen og trykker flere penge. Pengene bruges til at købe aktiver for, og her har såvel den japanske, den engelske og den amerikanske centralbank meldt sig på banen med et opkøbsprogram. De køber primært statsobligationer og korte virksomheds-

obligationer (commercial papers). Ved at købe udstedelser fra virksomhederne, bliver pengene ledt udenom bankerne og direkte ud til virksomhederne. Formålet med at købe statsobligationer er at få statsrenterne ned, hvilket sandsynligvis vil have en afsmittende effekt på de generelle lånerenter.

Amerikansk opkøb af realkreditobligationer

Den amerikanske centralbank har også iværksat et stort opkøb af amerikanske realkreditobligationer, hvilket har medført et markant fald i lånerenten for de amerikanske boligejere. Siden december er den 30-årige amerikanske realkreditrente faldet fra ca. 6% til ca. 4%, jf. figur 1, og her slår rentefaldet fuldt igennem til boligejerne, da man går udenom bankerne. Da centralbanken sænkede renten i slutningen af 2007 og begyndelsen af 2008, havde det stort set ingen effekt på boligrenterne.

Rentefaldet fører til lavere månedlig ydelse på realkreditlån for amerikanske boligejere, hvis de kan omlægge deres realkreditlån. Det kan være med til at understøtte det amerikanske boligmarked, der er præget af store prisfald og mange tvangsauktioner.

ECB hænger i bremsen

Til gengæld har den europæiske centralbank (ECB) indtil videre ikke iværksat opkøb af aktiver. De andre landes opkøbsprogrammer har svækket de respektive landes valutaer og til gengæld ført til en styrkelse af euroen. Dermed lander aben hos Euroland. De europæiske varer bliver dyrere, hvilket forringer europæiske virksomheders konkurrenceevne. Det er dårligt nyt for den europæiske økonomi, der i forvejen kører i bagegear.

Derfor virker det sandsynligt, at ECB også på et tidspunkt vil begynde at købe aktiver. Den store udfordring for ECB er, at det kan skabe et stort politisk slagsmål, hvis de vil købe stats- eller realkreditobligationer. For der er stor forskel på prisen for statsobligationer udstedt af de forskellige lande, og spørgsmålet er, hvordan pengene skal fordeles til de respektive landes statsobligationer. En mulighed er at fordele pengene ud fra landenes bruttonationalprodukt, og de kan uddelegere opkøbet til de respektive landes egne centralbanker. Så muligheden eksisterer, men det vil være en lang og sej proces, for med mange medlemslande indblandet er der en del politiske hensyn at tage højde for.

Udsigt til fortsat lave renter

Derfor kan der også være lange udsigter til et eventuelt opkøb af europæiske realkreditobligationer. Dette vil i givet fald have en positiv afsmittende effekt på danske realkreditobligationer, som indgår i Formueplejeselskabernes obligationsbeholdning.

Udsigterne for obligationsbeholdningen er fortsat positiv i de kommende måneder. Centralbankerne vil holde renten lav i en lang periode – kombineret med flere tiltag for at presse markedsrenterne ned i håb om, at det kan være med til at sætte gang i hjulene igen. Kombinationen af lave renter og stigende udbud af penge vil normalt føre til højere inflation på længere sigt, hvilket taler for stigende lange renter. Men så længe økonomierne har det rigtig skidt, arbejdsløsheden stiger, samtidig med at energi og fødevarerpriser holder sig nogenlunde i ro, så er inflation ikke et tema. Derfor forventer vi ikke markante rentestigninger i de kommende måneder, tværtimod er der mulighed for rentefald, hvis den europæiske centralbank følger trop og annoncerer opkøb af stats- og/eller realkreditobligationer. Varigheden på obligationsbeholdningen i Formueplejeselskaberne ligger på ca. 4.

Vi har også fuld tillid til vores beholdning af danske realkreditobligationer. Som nævnt i artiklen på side 42, er det danske realkreditsystem en meget vigtig grundpille i den danske økonomi, så den danske stat vil gøre alt, hvad der står i deres magt for at holde en hånd under det danske realkreditmarked, hvis det skulle komme i problemer.



I Danmark har nationalbanken sænket renten til 2,0% - det laveste niveau siden banken blev oprettet i 1818 efter statsbankerotten

Handling bag ordene fra Schweiz

Schweizerfrancen er blevet kraftigt svækket og den schweiziske nationalbank har lagt en øvre grænse for, hvor stærk den kan blive. Alligevel er andelen af schweizerfrancen i Formueplejeselskabernes låneporteføljer blevet sænket. Dette skyldes den lave renteforskel og de opnåede kursgevinster.



AF RENE RØMER,
FORMUEFORVALTER,
FORMUEPLEJE A/S

På rentemødet den 12. marts 2009 valgte den schweiziske nationalbank (SNB) at gå forrest blandt nationalbankerne i den kamp mod recession, der i øjeblikket udkæmpes over hele kloden. I årets første måneder havde SNB – i takt med landets forværrede økonomiske situation – flere gange advaret om, at en aktiv svækkelse af schweizerfrancen (CHF) var en mulighed. Valutamarkedets reaktioner på disse advarsler blev dog stedse svagere, hvorfor CHF i dagene op til rentemødet faktisk lå på det højeste niveau siden de voldsomme dage i slutningen af oktober. Da SNB satte handling bag ordene, ændrede dette sig dog brat, og CHF svækkedes med ca. 4% på mindre end 24 timer. Se figur 1.



Jean-Pierre Roth
Centralbankdirektør
Swiss National Bank

For de Formueplejeselskaber, der lå med lån i CHF, betød denne udvikling ganske store stigninger i de indre værdier.

Hele arsenalet i brug

Siden finanskrisens begyndelse i 2007 har centralbankerne over hele kloden forsøgt at afbøde den økonomiske nedtur. Dette er sket både ved hjælp af rentevåbenet og ved hjælp af såkaldt ukonventionelle tiltag, hvilket blandt andet inkluderer lempeligere kredit til bankerne, opkøb af stats- og erhvervsobligationer og køb af bankernes "dårlige" lån. I marts gik SNB længere end nogen anden nationalbank i den industrialiserede verden: For det første blev

1 RENTEFORSKEL MELLEML EURO OG SCHWEIZERFRANC



styringsrenten de facto sænket til 0. Dernæst annonceredes opkøb af privatudstedte, schweiziske obligationer, og slutte- ligt blev det besluttet, at SNB skal intervenere i valutamar- kedet for at svække CHF over for euroen. Interventionen i valutamarkedet vil i givet fald kunne ske med hjælp fra SNBs adgang til den schweiziske seddelpresse.

Motivet

Kort fortalt var motivet for den kraftige reaktion i forhold til CHF, at den schweiziske valuta havde nået en sådan styrke, at eksportsektoren i landet led kraftigt under den svækkede konkurrenceevne, og at den "importerede" inflation styrt- dykkede. Begge dele deflationære kræfter, som af SNB i den nuværende konjunktursituation må betragtes som højst uønskede. Det er altså ikke, som man måske kunne frygte, en tilbagevenden til de kortsigtede devalueringer fra 1970'erne, hvor man søgte at få økonomiske fordele på kort sigt på bekostning af naboen.

Et loft med substans

SNB kommunikerede altså, at en høj CHF er uønsket – og har derved skabt en øvre grænse for hvor stærk CHF kan blive. Denne øvre grænse giver dermed mere substans til det "ude- finerbare" loft over kursen på CHF, som blev beskrevet på disse sider i forrige Formuemagasin (Stærke økonomier søges – Formuemagasin 1. kvartal 2009). Efterfølgende har medlemmer af SNB gentaget ønsket om den svagere CHF og derved lagt yderligere troværdighed til "loftet".

Som altid et spørgsmål om "afkast" og "risiko"

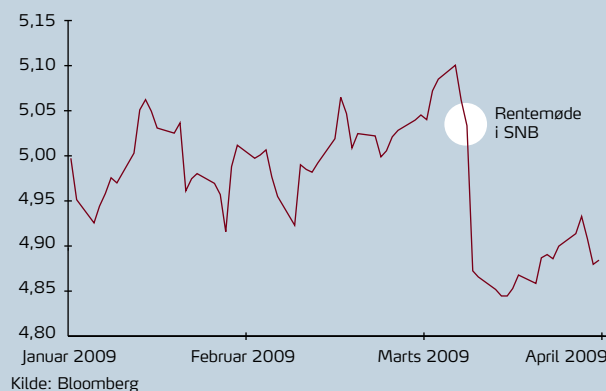
Ovenstående gennemgang af den formindskede risiko på CHF kunne sagtens tolkes derhen, at Formueplejeselska- berne fortsat har 100% af låneporteføljen placeret i CHF. Dette er ikke tilfældet. For som det altid er tilfældet, er risi- koen kun den ene halvdel af ligningen. Den anden halvdel er naturligvis det forventede afkast, som på lån i CHF udgøres af to faktorer: Renteforskellen og kurspotentialet.

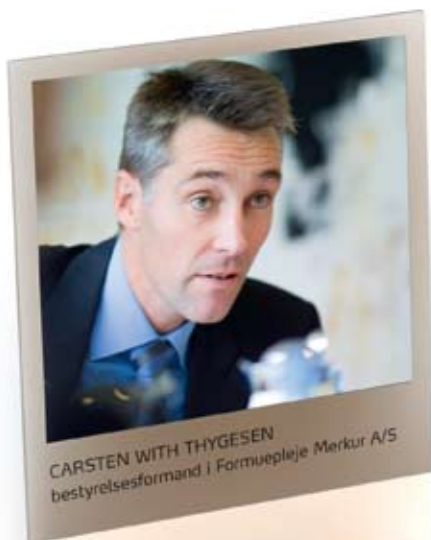


I efteråret 2008 oplevedes den største rentedifference mel- lem CHF og euro nogensinde, hvorfor det alt andet lige vir- kede utroligt attraktivt at låne i CHF. I dag er situationen den modsatte. I takt med, at alle centralbanker verden over sæt- ter renterne ned, indsnævres renteforskellene mellem valu- tærne drastisk. Dette gælder også for forskellen mellem euro og CHF. Som det ses i figur 2 er renteforskellen lige nu nær det laveste nogensinde, hvilket naturligvis gør finansie- ring i CHF mindre attraktiv.

Angående kurspotentialet siger det sig selv, at den ret store kursbevægelse i marts skar en del af potentialet af. Formuepleje mener fortsat, at CHF er en smule for stærk, men at kursen nærmer sig et "fair" niveau. Dermed mener vi heller ikke, at den megen snak om ophævelse af den schwei- ziske bankhemmelighed eller de store tab schweiziske ban- ker muligvis får på lån i Østeuropa vil få nævneværdig betyd- ning for kursen på CHF. Det giver derfor fortsat mening, at bibeholde CHF som lånevaluta, men i knap så stor målestok som tidligere. I skrivende stund består låneporteføljerne af ca. 60% CHF og 40% euro.

2 KURSEN PÅ SCHWEIZERFRANC (CHF/DKK)





Spørgsmål fra aktionærene

Ved Formueplejedagene i marts fik aktionærene i Formueplejeselskaberne mulighed for at få svar på de spørgsmål, de måtte have til bestyrelser og direktion.

Ved paneldebatten besvarede bestyrelsesformændene Esben Vibe og Carsten With Thygesen samt direktør Erik Møller spørgsmål fra aktionærene.

Vi gengiver her et udpluk af spørgsmål og svar. >>

Hvordan sikrer bestyrelserne sig, at aktionærene ikke betaler dobbelt-honorar i de situationer, hvor et Formueplejeselskab ejer aktier i andre Formueplejeselskaber. Der jo er sket en ikke ubetydelig stigning i i efteråret 2008?

Carsten With Thygesen:

Jå, det er rigtigt, at der sket en stigning i såkaldte cross-holdings det sidste halve år. Og der skal naturligvis ikke betales dobbelt-honorar. Det fremgår klart af de management-aftaler, der er indgået mellem selskaberne og Formuepleje A/S. Formuepleje Merkur har i mange år haft ejerskab af aktier i de øvrige Formueplejeselskaber som en central del af investeringsstrategien og derfor har vi de fornødne procedurer og systemer, der sikrer, at der ikke sker dobbeltbetaling af honorar. Derudover er det naturligvis et meget vigtigt fokuspunkt ved den årlige revision og ved de 8 uanmeldte revisionsbesøg der finder sted på bestyrelsens foranledning i løbet af regnskabsåret. Det er vi helt trygge ved.

Jeg ønsker en redegørelse for de honorarer og sammen sætning heraf, der totalt betales for administration m.m. Er der en konsekvensmodel, hvor et negativt resultathonorar indregnes/modregnes på en eller anden måde i forhold til de enorme resultathonorarer, der er betalt de senere år? Skal vi fra bunden betale igen når vi måske kommer tilbage på niveau – noget vi reelt har betalt tidligere. Vil I sænke de faste betalinger som "et plaster på såret"?

Carsten With Thygesen:

Den management-aftale, som de enkelte Formueplejeselskaber har indgået med fondsmæglerselskabet Formuepleje A/S indeholder dels en resultatafhængig honorering – nemlig 10% af overskuddet i selskaberne – dels en fast del, som opgøres som maksimalt 0,5% af porteføljens størrelse i det enkelte selskab. Hensigten er, at der skal være sammenfaldende interesser mellem aktionærene og formueforvalter. Der blev betalt resultatafhængig honorering frem til sommeren 2007 – derefter har det desværre ikke været tilfældet. Indtil selskaberne har indtjent de underskud, som er skabt siden da, skal der ikke betales resultatafhængigt honorar. Det faste honorar er på et ganske konkurrencedygtigt niveau i forhold til konkurrerende formueforvaltere og er i øvrigt faldet i takt med at porteføljerne, der desværre er blevet mindre - så bestyrelserne har ikke kunnet komme igennem med en argumentation for, at det skulle sænkes yderligere.

Kan kursen på Formuepleje Penta gå i nul?

Esben Vibe:

Jeg kan godt forstå baggrunden for dette spørgsmål. Vi har derfor også haft stor fokus på risikostyring i disse turbulente tider. Vi har lagt stor vægt på, at soliditeten – dvs egenkapitalen i forhold til balancen - skal udgøre mindst 15%. For at holde denne soliditet har vi i løbet af især efteråret 2008 været nødt til at reducere porteføljerne og den håndtering af risikostyringen har vi faktisk fået meget ros for fra vores bankforbindelser. Og jeg kan da fortælle, at vi på den baggrund faktisk har fået udvidet kreditfaciliteterne i de Formueplejeselskaber, der benytter lånekapital. Men for at svare på det konkrete spørgsmål, så er svaret: Nej, Penta kan ikke gå i nul.

Et aktiekursfald, som det vi har været vidner til. Hvilke konsekvenser får det for selskabets ledelse?

Esben Vibe:

Direktionen, som sammen med bestyrelserne udgør selskabernes ledelse, er som bekendt resultataf lønnet og har derfor direkte mærket konsekvensen på pengepungen af de aktiekursfald, som vi desværre har oplevet. Bestyrelserne og direktionen har i denne finanskrise hyppigt været i kontakt med hinanden og frekvensen af bestyrelsesmøderne er ferdoblet, da der har været behov for løbende at vurdere, hvordan der skulle navigeres i den finansielle tsunami. Så man kan sige, at bestyrelserne er trådt tættere på den daglige ledelse. Men jeg vil dog gerne slå fast, at bestyrelserne stadig fuldt ud har tillid til direktionen og til Formuepleje A/S.

Børskurserne har den seneste tid ligget under indre værdi, og I har fra bestyrelsens side tidligere meddelt, at der iværksættes et tilbagekøbsprogram. Hvad er status?

Esben Vibe:

Vi så gerne, at indre værdi og børskurser lå tættere på hinanden. Da efterspørgslen var større end udbuddet, havde vi løbende aktieemissioner i selskaberne, og sikrede på den måde, at indre værdi og kurserne på børsen lå tæt. Da det ikke længere er tilfældet, og kursdannelsen for øjeblikket ligger noget under indre værdi, arbejder vi på at få et

tilbagekøbsprogram iværksat. Det er en kompliceret juridisk proces, som har taget længere tid end forventet. Vi har derfor søgt assistance hos selskabernes advokat, og derfor forventer vi snart at være klar med et tilbagekøbsprogram.

Jeg kan ikke se, at Formuepleje Penta stiger med samme hast, når markedet stiger, som når det falder. Gearingen burde da gå lige så stærkt op, eller er der noget jeg ikke har forstået?

Erik Møller:

Det er korrekt, at der har været en periode, hvor det har været svært at se sammenhængen. Efter den store krise i oktober/november 2008 steg Penta, men da CHF-kursen igen steg til 5,00 kr. ved årsskiftet kunne selskabet ikke følge med aktiemarkedet. På grund af det skattemæssige underskud, som Formuepleje Penta tabte i forbindelse med den nye skattelov, faldt selskabets indre værdi med mere end 10%. Den 9. marts er aktiemarkedet tilsyneladende vendt og siden da er aktiemarkedet generelt steget med godt 10%, mens Formuepleje Penta er steget 35%. Med lidt medvind vil kursstigningerne i Formuepleje Penta være betydelig højere end aktiemarkedet generelt, bl.a. som følge af den høje rentemarginal, der er mellem CHF/EUR-lån og danske real-kreditobligationer.

Hvordan sikrer bestyrelsen sig, at der fra Formueplejes side er fuld attention på genopretning af de tabte værdier i de eksisterende Formueplejeselskaber, hvor der jo ikke i mange år frem formentlig skal betales et resultat-afhængigt honorar, i modsætning til eventuelt nyetable-rede selskaber?

Carsten With Thygesen:

Det er min vurdering, at Formueplejes fremtidige succes i høj grad knytter sig til deres evne til igen at skabe klart positive afkast i de Formueplejeselskaber, der er hårdt ramt. Der ligger en fælles interesse heri, og vi i bestyrelserne har på ingen måde kunnet mærke en defokusering fra Formueplejes side, og vi vil heller ikke acceptere det.

Har ledelse eller medarbejdere solgt Formueplejeaktier under finanskrisen?

Erik Møller:

Jeg har ikke spurgt alle medarbejdere, om nogen af dem har solgt deres aktier. Men jeg har personligt udelukkende købt flere aktier i 2008. Men det er jo således, at både direktion og bestyrelse er insidere i selskaberne og deres køb og salg skal indberettes til fondsbørsen, så den slags information er offentlig tilgængelig.



ESBEN VIBE
Bestyrelsesformand i syv Formueplejeselskaber



FORMUE nyt

2000 til Formueplejedage

I marts fik 2000 aktionærer en orientering om udviklingen på finansmarkederne samt Formueplejes aktuelle markedsvurdering på de halvårige Formueplejedage i Musikhuset i Århus og i Det Ny Teater i København. Efterfølgende var der stående middag samt koncert med Klüvers Big Band, der fik hjælp fra solisterne Sinne Eeg og Bobo Moreno.

Næste Formueplejedage afholdes i efteråret 2009. Læs mere på formuepleje.dk/formueplejedag.



Aktieudvidelse

Som omtalt i artiklen side 38 indbyder det nystiftede selskab Formuepleje Fokus A/S nye aktionærer til at tegne aktier. Formuepleje Fokus investerer i danske realkredit-obligationer og har til hensigt at udbetale 8% i årligt udbytte. Tegningsperioden løber fra 16/4 til 1/5 2009, med mindre det udbudte tegningsbeløb på 500 mio. kr. tegnes forinden.

Læs mere på formuepleje.dk/fokus.

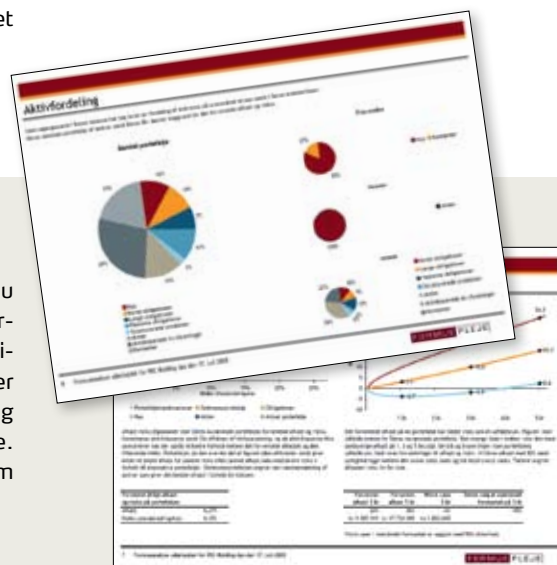
Formueanalyse skaber overblik

Mange opgiver at skabe overblik over deres økonomiske situation. Men nu er der hjælp at hente. Formueplejes formueanalyse skaber et samlet overblik over Deres aktuelle økonomiske situation og anviser veje til den optimale sammensætning af Deres samlede portefølje. Vores rådgivning er altid helt uforbindende for Dem – og altid uden honorar. Vi forbeholder dog analysen for investorer, der kan investere fem millioner kr. eller mere. Kontakt os gerne på telefon 87 46 49 00 for et møde – hjemme hos Dem eller på vores kontorer i Århus og København.

Formueplejeselskaberne foreslår overgangsregel til ny aktie-lov

Skatteministeren har fremsat Forslag til Lov om ændring af aktieavancebeskatningsloven og forskellige andre love. Desværre indebærer lovforslaget på flere punkter uhensigtsmæssigheder, der rammer aktionærer i visse selskaber.

Formueplejeselskaberne foreslår i et hørings svar til Skatteministeriet at indføre en overgangsordning, som kan afbøde følgerne. Lovforslaget lægger op til en afskaffelse af tre-års reglen for (portefølje-)aktier ejet af selskaber og i stedet foreslås en fremtidig lagerbeskatning. Hidtil har selskabsaktionærer, der har ejet aktier i mere end tre år, ikke haft fradrag for tab. Men de fleste, der har ejet aktier i mere end tre år er jo helt bevidste om, at man blot kan beholde aktierne og indtjene tabet skattefrit indtil man er nået op på anskaffelseskursen. I sagens natur vil de færreste selskabsaktionærer vælge at sælge deres aktier, med en ejertid på mere end tre år, med stort tab – for derefter at investere i en ny aktie, hvor der skal betales skat af den første krone. Læs hørings svaret på formuepleje.dk.





Statsgaranti på danske realkreditobligationer?



Tiltagene i realkreditpakken, som den danske stat lancerede i oktober 2008 medfører en indirekte statsgaranti på danske realkreditobligationer. Denne sikkerhed afspejler sig endnu ikke i obligationskurserne. Derfor ser danske realkreditobligationer fortsat billige ud.

AF RENE RØMER, FORMUEFORVALTER, FORMUEPLEJE A/S

I slutningen af oktober 2008 var det danske realkreditobligationsmarked presset, bl.a. på grund af rygter om snarligt nødtvunget udsalg af danske realkreditobligationer fra de danske pensionskasser. Et frasalg, der ville ske på baggrund af de store tab pensionskasser havde fået på både obligations- og aktiemarkederne i specielt september og oktober. Udsalget ville såle-

des ikke ske på baggrund af pensionskassernes konkrete værdiansættelse, men snarere på baggrund af de regler for risikostyring, som staten har sat op for at sikre pensionsindskyderne mod markante kurstab. Med andre ord, var pensionskasserne muligvis kommet helt derud, hvor et tvangssalg fra én pensionskasse ville medføre en dominoeffekt af tvangssalg. En ond

spiral, som man har kunnet observere blandt mange andre former for aktiver i de forgangne måneder, og som bestemt ikke er ønskelig. Statens løsning på situationen var det, som er blevet kaldt "realkreditpakken". Denne pakke ændrede på en række lovmæssige forhold omkring pensionskasserne, men det mest synlige resultat var, at det danske realkreditobligationsmarked – som håbet – stabiliserede sig ganske hurtigt.

Pensions- og boligformuer i spil

Nødvendigheden af realkreditpakken skal ses i lyset af det danske realkreditsystems betydning for den danske økonomi. Af forskellige politiske årsager har det i en årrække været skiftende danske regeringers ønske, at befolkningen selv skal spare op til pensionsalderen. Dette er lykkedes, med det resultat, at danskernes samlede pensionsopsparing ultimo 2007 var på næsten 2.400 mia. kr. – eller ca. 450.000 kr. pr. dansker – hvoraf en meget stor andel er placeret i danske realkreditobligationer via de danske pensionskasser. En placering, der giver god mening, fordi det danske realkreditmarked er blandt de mest sikre i verden, og samtidig giver et relativt højt afkast.

En stor del af danskernes øvrige opsparing er (fortsat) placeret i ejendomme. En aktivklasse, som er ekstremt afhængig af adgangen til billig lånekapital, som det danske realkreditsystem står som garant for. Et sammenbrud i realkreditsystemet ville altså have ramt danskerne på både pensionsformuen og "boligopsparingen" med generende følger for den danske økonomi.

Realkreditpakkens indhold

Realkreditpakken var altså både nødvendig og virkningsfuld, men hvad bestod den af? For det første lempede den på de ovennævnte, statslige regler sat op for at sikre pensionsindskyderne mod markante tab. Pensionskasserne kunne derfor undgå at sælge de danske realkreditobligationer, selv hvis de oprindelige risikogrænser skulle blive nået. For det andet ændrede man fremadrettet – ganske vist midlertidigt - den måde hvorpå risikostyringen skal foregå, således at pensionskasserne alt andet lige vil have et stærkere incitament til at ligge inde med større beholdninger af danske realkreditobligationer. Statens realkreditpakke gik altså ud på, at standse rentestigningerne på danske realkreditobligationer ved at øge pensionsopsparernes risiko, og på fremadrettet at øge pensionsopsparernes beholdning af danske realkreditobligationer.

Staten realøkonomisk og moralsk forpligtet

Denne gennemgang viser, at staten inden krisen havde et markant realøkonomisk incitament til at støtte op om det danske realkreditsystem. Efter krisen og realkreditpakken eksisterer dette incitament fortsat, men bliver nu suppleret af en moralsk forpligtelse. Denne er opstået, fordi man ved hjælp af realkreditpakken har tvunget de danske pensionsopsparere til de facto at afværge nødvendigheden af en statsgaranti via øget eksponering mod det danske realkreditsystem i pensionskasserne. En statsgaranti, der ville være på pænt over Danmarks samlede BNP, og derfor af en sådan størrelse, at udenlandske investorer måske kunne begynde at se skævt til Kongeriget Danmark. Fra statens side var en garanti derfor ønskelig at undgå - specielt i en tid med yderligere brug for bankpakker, udstedelser af danske statsobligationer og pres på den danske krone. Logikken er altså en form for "hvis du klør min ryg, så klør jeg din senere – hvis det bliver nødvendigt".

Usandsynligt udfald

Der er selvfølgelig intet, der taler for, at det nogensinde skulle blive nødvendigt for staten at gå direkte ind med hjælp til det danske marked for realkreditobligationer. Dette afspejles bl.a. i den måde, de internationale kreditvurderingsbureauer ser på de europæiske obligationsmarkeder. I sit nye oplæg til, hvorledes obligationer skal kreditvurderes, nævner kreditvurderingsbureauet Standard & Poor's (S&P) specifikt det danske realkreditsystem som blandt de stærkeste i Europa. En konsekvens af den nye metode fra S&P bliver antageligt, at alle danske realkreditobligationer vil få den højeste rating, hvilket sandsynligvis ikke kommer til at ske for andre lande. Herudover taler 212 års historik uden kredit-tab for én eneste investor også sit eget sprog: Der skal mere end en hundredårsstorm til, før staten bliver nødsaget til at "klø" tilbage. Men derfor er det en rar sikkerhed at have alligevel.

Konklusion

Selv om realkreditpakken fik stabiliseret og delvist forbedret kursdannelsen på danske realkreditobligationer, er den merrente, man som investor får ved investeringer i aktivklassen fortsat på et meget højt niveau. Denne merrente sammenholdt med den sikkerhed – inklusiv statens forpligtelser – der ligger bag danske realkreditobligationer gør, at Formueplejeselskaberne fortsat er trygge ved at have en meget stor eksponering mod det danske realkreditobligationsmarked.



< Direktør for formuerådgivning
Torben Vang-Larsen, Formuepleje A/S

Formuerådgivning i kølvandet på finanskrisen



En finansiel tsunami har med ét slag ændret de fleste investorers økonomi. Derfor er behovet for rådgivning nu større end nogensinde før. En formueanalyse giver overblik.

AF GITTE WENNEBERG, KOMMUNIKATIONSKOORDINATOR, FORMUEPLEJE A/S

Den økonomiske situation er for de fleste investorer ændret markant de seneste måneder. I det lys har jeg talt med Torben Vang-Larsen, der er direktør med ansvaret for formuerådgivningen i Formuepleje A/S, om de ændringer det har medført for den rådgivning, som Formuepleje yder aktionærerne i Formueplejeselskaberne.

Hvordan har de turbulente markeder ændret Formueplejes rådgivning?

- Umiddelbart ændrer markedsforholdene ikke ved de grundlæggende forhold i vores rådgivning. Dét der har ændret sig, er aktionærernes behov for at få et overblik over deres økonomi her i kølvandet på finanskrisen. Formueplejes



udgangspunkt er fortsat en gennemgang af familiens indkomst og økonomiske balance. Gennemgangen omfatter en analyse af likviditeten, der har til formål at afdække, om aktionæren har løbende over- eller underskud og dermed brug for løbende likviditet fra investeringerne, eller om investor har et løbende placeringsbehov.

Hvad viser en formueanalyse?

Når vi har overblik over aktionærens balance, dvs. samtlige aktiver (selskab, pension, frie midler) og passiver (banklån, realkreditlån og udskudt skat) udarbejder vi en Formueanalyse, der viser den mest sandsynlige udvikling i formuen i de kommende 5 år. Med udgangspunkt i analyserne kan vi i samarbejde med kunden planlægge, hvad der skal investeres i de forskellige skattemiljøer, og hvordan et likviditetsbehov afdækkes. De fleste af vores oplæg munder typisk ud i et oplæg, hvor formuen opdeles i 3 dele;

1. Likviditetssikring, der skal sikre, at der er adgang til de midler, der skal bruge inden for de første par år.
2. Basisinvestering, der skal træde ind når likviditetssikringen er opbrugt enten i form af, at basisinvesteringen generer et tilstrækkeligt højt afkast, eller ved omlægning til lavere risiko i takt med, at tiden går.
3. Langsigtet investering, der typisk placeres med henblik på at opnå bedst mulig forretning under hensyntagen til kundens appetit på risiko.

Det, der kan give behov for ændringer er, hvis – eller når – kundens forhold ændrer sig.

Har aktionærernes behov ændret sig?

- Ja, det har de. Dels har udviklingen på de finansielle markeder været langt mere ekstrem end såvel vi som kunderne havde forestillet sig. Og dels har finanskrisen haft voldsom indflydelse på kundernes øvrige aktiviteter inden for ejendomme og virksomhedsdrift. Det betyder, at udgangspunktet og forudsætningerne har ændret sig drastisk på de analyser, som vi har udarbejdet i de senere år. Et forhold, som jeg ofte hører, har ændret sig, er behovet for løbende likviditet.

Årsagen er ofte, at likviditeten fra de andre aktiviteter er blevet væsentligt forringet: Ejer man ejendomme er der nu flere lejemaal, der står tomme og har man en driftsvirksomhed, så er overskuddet måske forsvundet eller i hvert fald stærkt reduceret. Samlet set betyder det, at der er et stort behov for at opfriske gamle analyser eller at få udarbejdet nye – og dermed nyt aktuelt overblik.

I hvilken retning peger behovsændringerne?

- Det er naturligvis meget individuelt. For en gruppe, typisk de, der har haft små tab eller som på anden vis først nu er kommet i besiddelse af midler, så er mulighederne ganske store. Uanset hvad man kigger på, så er investeringsklimaet i form af forventet afkast blevet meget bedre end for 12 måneder siden – og for denne gruppe er tiden måske ved at være inde til at slå til. For andre er der opstået et behov for en mere forsigtig risikoprofil – typisk skyldes det formuens absolutte størrelse – der er forskel på risikovilligheden, hvis investor syntes, han har tilstrækkeligt, end hvis han mener, at være kommet for tæt på en smertegrænse. For andre igen så er behovet for større forudsigelighed og evt. krav til løbende likviditet give anledning til, at man ønsker en anderledes porteføljekonstruktion.

Er investorerne blevet mere forsigtige?

- Ja, det mener jeg, og det kan være såvel reelt som naturligt. Selvom man intellektuelt kan argumentere for, at man netop bør øge risikoen, når priserne er lave, så er det de færreste, der magter det. I kølvandet på IT-boblen i 2003, så var Formuepleje Pareto, der dengang var vores mest konservative selskab det største selskab i gruppen af Formueplejeselskaber – efter de uafbrudte stigninger i de kommende år blev vores mest risikable selskab, Formuepleje Penta, det største. Det skyldes ikke, at hverken investorer eller rådgivere undervurderede den teoretiske risiko, men snarere at stemningen var til højere risiko eftersom at alt jo gik godt.

Så investering handler for mange ikke kun om, hvad der teoretisk er det optimale for formue, men i høj grad om, at finde en løsning, hvor man både kan nyde livet og sove godt om natten – selv om formuen er investeret i værdipapirer.



Udbytter kan bringe formuen i form igen



Den dygtige landmand ved, at en del af høstudbyttet bør gemmes og såes på marken næste forår. Tilsvarende kan værdipapirudbyttet fra sidste år være med til at skabe fornyet vækst og balance mellem de enkelte formueelementer i porteføljen.

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

Hvert år i april udbetaler aktieselskaber og investeringsforeninger milliardbeløb i udbytter ligesom mange obligationer udbetaler kuponrenter. I et år som i år, hvor mange har oplevet store tab på alt fra aktier over ejendomme og bolig til bil og båd er det fristende at lade udbytter og renter indgå i den daglige husholdning. *Cash is King*, lyder mantraet og efter nogle buldrende år er likviditet igen blevet et altoverskyggende tema. Men har De overskudslikviditet, kan investering af udbytter og renter være med til at bringe formuesammensætningen tilbage til udgangspunktet – før finanskrisen. Denne manøvre kaldes også at rebalancere formuen. Efter store aktiekursfald under finanskrisen bør alle investorer således overveje at købe flere aktier for

at genskabe balancen mellem de forskellige formue-elementer. Udbetaling af udbytter og renteindtægter er en kærkommen lejlighed til at rebalancere formuen ved at købe flere aktier for pengene.

Rebalancering og balanceoptimum

De store markedsbevægelser i 2008 fordrer, at de fleste investorer rebalancerer formuen, og genskaber den balance mellem aktier, obligationer, bolig og andre formue-elementer, der er fastsat i den enkeltes investeringsstrategi.

Et eksempel: Den 1. januar 2008 beslutter De i samråd med Deres rådgiver at placere 3 mio. eller 30% af en formue på 10 mio. kr. i aktier. Hvis vi et øjeblik antager, at aktierne

falder 50% i 2008, mens alle andre værdipapirer og huspriser holdes uændrede. Da vil aktier efter kursfaldet kun udgøre 1,5 mio. eller 18% af Deres nu mindre formue på 8,5 mio., og De har nu flyttet Dem væsentligt fra den fastlagte strategi. Deres portefølje vil nu have en væsentlig anderledes risiko end oprindeligt planlagt, og De har flyttet Dem fra den optimale portefølje. Rebalancering er nu nødvendigt for at bringe formuen i form igen.

Allokér korrekt

Et af de vigtigste begreber i investeringsverdenen er det engelske *asset allocation*, eller på dansk aktivallokering, som betyder løbende at sikre den rigtige fordeling mellem de forskellige aktivtyper (rebalancering). Videnskabelige undersøgelser viser, at den rigtige aktivallokering betyder 85% af afkastet. At vælge de rigtige aktier og obligationer flytter højst 15% af afkastet. Tankevækkende. Fordelen ved rebalancering er, at man mindsker risikoen på porteføljen, når markedet er steget markant - og forøger risikoen i porteføljen, når markedet er faldet markant. Udgangspunktet er, at man fastholder den oprindelige investeringsprofil og ikke - automatisk og ufrivilligt - ændrer profil pga. af markedsudsvin-

gene. Over en lang periode vil en fornuftig rebalanceringsfrekvens slå en køb- og beholdstrategi. Hvor hyppigt skal man da rebalancere? Det vil være naturligt at se på formuesammensætningen ved en årlig eller halvårlig gennemgang af investeringerne. I urolige tider kan det være fornuftigt at følge porteføljen tættere.

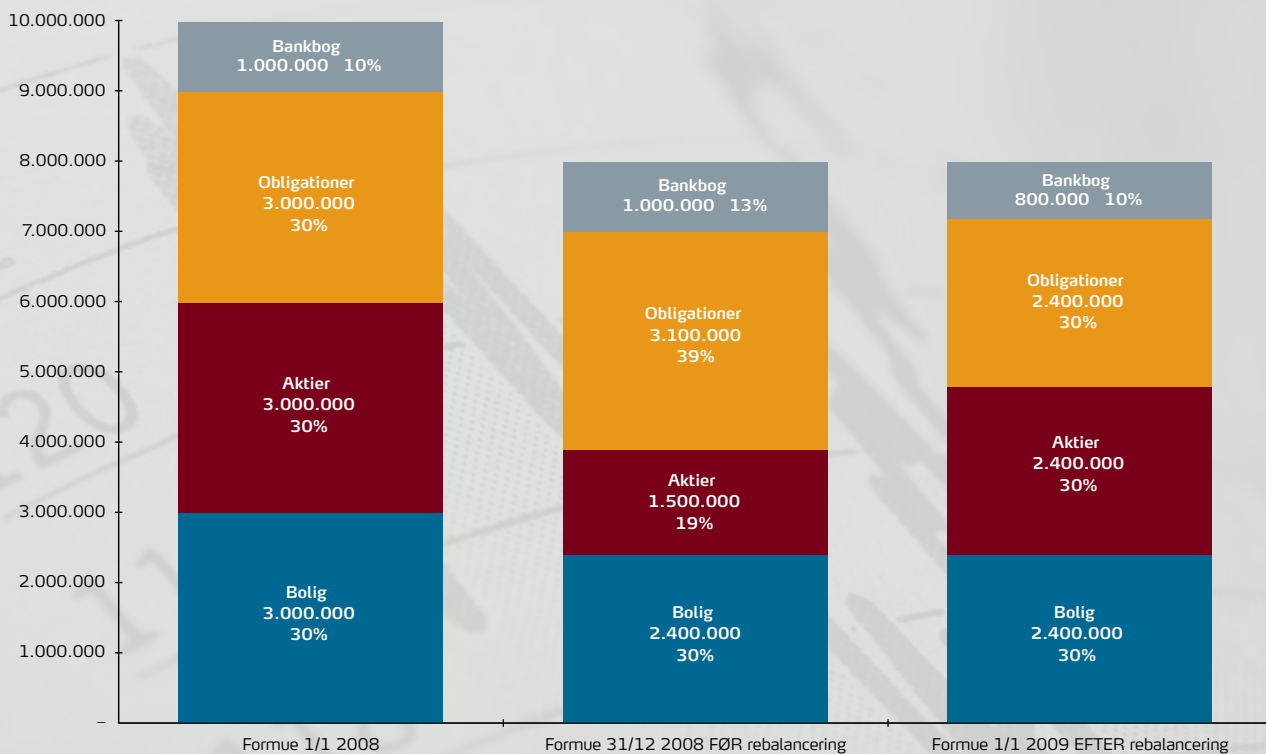
Regnestykket rebalancering

Et konkret eksempel kan illustrere, hvordan en rebalancering sker i praksis. Vi tager udgangspunkt i en gældfri formue, der pr. 1/1 2008 er sammensat således:

	Formue 1/1 2008	Andel
Bolig	3.000.000	30%
Aktier	3.000.000	30%
Obligationer	3.000.000	30%
Bankbog	1.000.000	10%
I alt	10.000.000	100%

>>

1 GRAFISK KAN REBALANCERINGEN ILLUSTRERES SÅLEDES



Læg mærke til, at de enkelte formue-elementer udgør henholdsvis 30, 30, 30 og 10% af formuen. Finanskrisen betyder, at boligen falder 20% og aktier falder 50%. Obligationerne stiger 3,1%, mens bankbogen af praktiske grunde sættes til 0%. Det samlede formuetab er 20% eller 2 mio. kr. Formuens balance er nu skæv i forhold til udgangspunktet. Boligen fylder stadig 30%, men aktier fylder nu kun 19%. Obligationer og bankbogen fylder nu forholdsvis mere af den samlede og nu mindre formue.

	Udvikling 2008	Formue 31/12 2008	Andel
Bolig	-20%	2.400.000	30%
Aktier	-50%	1.500.000	19%
Obligationer	3%	3.100.000	39%
Bankbog	0%	1.000.000	13%
I alt	-20%	8.000.000	100%

For at komme tilbage til udgangspunktet sælger investor for 700.000 kr. obligationer og hæver 200.000 på bankbogen. Provenuet på 900.000 kr. placeres i aktier, og de enkelte elementer udgør nu igen hhv. 30, 30, 30 og 10% af formuen. Udbytter og renteindtægter kan naturligvis også anvendes til at genskabe balancen mellem formueelementerne.

	Rebalancering Køb/salg	Formue 1/1 2009	Andel
Bolig	0	2.400.000	30%
Aktier	900.000	2.400.000	30%
Obligationer	-700.000	2.400.000	30%
Bankbog	-200.000	800.000	10%
I alt	-	8.000.000	100%

Ubalance i maven?

Og hvis De ikke rebalancerer formuen? Ja, det vil betyde, at De går glip af forventede store kursstigninger, når aktiemarkedet vender. Aktier udgør nu en markant mindre andel af formuen, end da De fastlagde investeringsstrategien og afkast/risiko-forholdet i Deres portefølje er forrykket. Men det handler også om mavefornemmelse: Nogle afskyr aktier efter store kursfald, mens andre ser det som en oplagt og nødvendig købsmulighed. Formuerådgiveren kan hjælpe Dem med at træffe beslutningen om rebalancering eller ej.

Formueanalyse skaber overblik

Rebalanceringen i eksemplet er enkel. I praksis er formue-sammensætningen ofte mere kompleks. Mange har selv med større formuer også gæld, ligesom der kan være ejendomme, selskaber, pensionsdepoter m.v. i den enkelte investors formueopgørelse. Men princippet er det samme for alle formuer – efter et år med store kursfald på aktier bør man se på, om sammensætningen er optimal. For investorer, der kan investere fem millioner kroner eller mere tilbyder vi endvidere at udarbejde en formueanalyse. Her inddrages balancesammensætning, aktivfordeling herunder opdeling i skattemiljøer, den aktuelle porteføljes forventede afkast og risiko samt konsekvenser ved omlægning af porteføljen. Formueanalysen munder ud i en konkret anbefaling af den optimale porteføljesammensætning og eventuel rebalancering, som giver det højeste forventede risikojusterede afkast under hensyntagen til Deres risikoholdning og skattemæssige situation.

Hjælpen er nær

Rebalancering er vigtig og nødvendig for at opretholde den lagte investeringsstrategi. Heldigvis er hjælpen nær: Vores formuerådgivere er gerne behjælpelig med råd og vejledning om rebalancering af Deres formue. Vores rådgivning er altid uforbindende for Dem – og altid uden honorar.

Udbytter skal ud og arbejde igen. Og lige nu fås aktier som bekendt til "halv pris".



Indbydelse til: Kvinder og økonomi



HELLE SNEDKER

METTE-MARIE
DAVIDSENCHARLOTTE
LINDHOLM

METTE LISBY

Formuepleje er vært ved en eksklusiv "women only" event, hvor ambitionen er at få kvinder i alle aldre til at tage sagen i egen hånd, når det handler om investering og sikring af økonomisk frihed. I selskab med fire kvinder med særdeles klare meldinger og holdninger til kvinder og penge afholder Formuepleje temaaften med foredrag og debat i hhv. København og Århus den 4. og 5. maj kl. 16.00.

Pengekur

Har kvinder en særlig pengeadfærd og hvordan ser den ud? Forfatter, foredragsholder og økonomisk brevkasseredaktør på Femina, Mette-Marie Davidsen, løfter sløret for typisk feminin pengehåndtering og giver inspiration til, hvordan du kan forskønne din bundlinje og begynde at gøre noget helt andet med dine penge, end du plejer.

Work smarter – not harder

Formuerådgiver og cand.merc.jur. Helle Snedker introducerer 10 uundværlige tips om investering og pension. Det er et paradoks, at kvinder i gennemsnit lever 5 år længere end mænd, men sparer 18.000 kroner mindre op til pension – om året. Hvordan løser du det?

Vagthund og vejviser

Direktør i Dansk Aktionærforening og tidligere studievært på DR magasinet Penge, Charlotte Lindholm, kommer med gode tips og tricks til, hvordan man får sine penge til at

ynge, og fortæller derudover, hvordan hun klæder sine medlemmer på til at træffe de rigtige beslutninger, når formue og pension skal investeres.

Buffet & debat

Uformelle drøftelser om aftenens tema ved bordene, mens en let anretning nydes fra buffeten. Her er der mulighed for at netværke og nyde godt af hinandens erfaringer.

Pas på pengene, piger

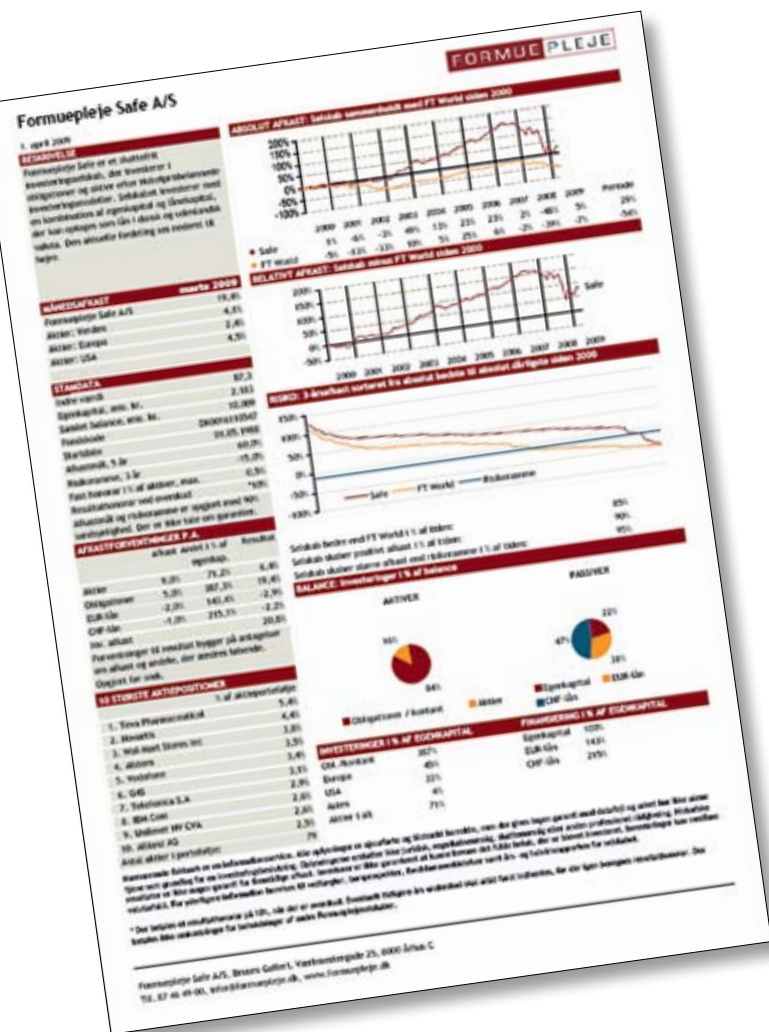
En afsluttende opsang fra stand-up-komikeren Mette Lisby, som vi bl.a. kender fra Go'morgen Danmark og Ugen der gak.

Tilmelding

Tilmeld dig på tlf. 87 46 49 40 eller via e-mail: sy@formuepleje.dk.

Nye faktaark

De meget turbulente måneder, vi har gennemlevet på de finansielle markeder siden sidste sommer, har øget behovet for aktuel og mere specifik information om status og udvikling i Formueplejeselskaberne.



Mange aktionærer har efterspurgt en mere aktuel information end der kan gives i Formuemagasinet, som kun udkommer hvert kvartal og med tal der er ca. 3 uger gamle. For at imødekomme disse ønsker vil der fremover den første børsdag i måneden blive offentliggjort helt aktuelle faktaark for hvert selskab sammen med månedsrapporten, som erstatning for de faktsider, der tidligere blev bragt i Formuemagasinet.

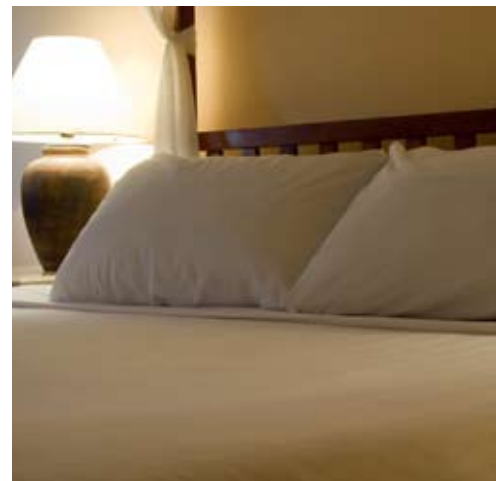
FAKTAARKENE INDEHOLDER

- Selskabsbeskrivelse
- Stamdata
- Månedsafkast
- Absolut og relativ afkast i forhold til FT World aktieindekset de seneste 10 år – både akkumuleret og pro anno (fra 1/1 2000)
- Absolut og relativ risiko i forhold til FT World målt over 1- eller 3-årsperioder
- Balance - aktuel finansiering og investeringer
- Investeringer og finansiering ift. egenkapital
- 10 største aktiepositioner
- Resultatforventninger pro anno

Tilmeld nyhedsbrev

Ønsker De direkte besked hver gang de opdaterede faktaark ligger tilgængelige på vores hjemmeside, kan De tilmelde Dem vores nyhedsmail på formuepleje.dk/nyhedsbrev.

Har de spørgsmål er De velkommen til at kontakte Formuepleje.



Formuemagasinet kan læses på disse fine hoteller og kroer:

Bogense Hotel

Bredal Kro

Brobyværk Kro

Color Hotel Skagen

Det Lille Hotel, Ærøskøbing

Havreholm Slot

Hellerup Parkhotel

Hotel Fjordgården

Hotel Kronprinds Frederik

Hotel Lunderskov

Hotel Strandtangen

Hotel Svedskegyden, Samsø

Hotel Svendborg

Hotel Sønderborg Garni

Hotel Viking

Hotel Vissenbjerg Storkro

Lind Hotel

Lundeborg Hotel & Café

Løndal Østerskov

Marielund, Skagen

Nørre Vinkel Hotel & Golfcenter

Radisson SAS, Silkeborg

Rold Storkro

Royal Oak, Rødding

Skjoldenæsholm Hotel & Conferencecenter

Steensgaard Herregaardspension

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
Plougs Gaard, Højbro Plads 21, 1200 København K

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