

FORMUEMAGASIN

2. KVARTAL 2007 · 21. ÅRGANG

**Tema: Få mest ud af den
langsigtede opsparing**

**Energikrise skaber
nye muligheder**

Tålmodighed belønnes



FORMUE PLEJE

21. årgang, 2. kvartal 2007

Redaktion og kursopdatering er afsluttet 31. marts 2007

Artikler

Danmarks eneste varedeklarede investering	3
Frygtsoomt forår?	4
Velbesøgte Formueplejedage	24
Nyt fra Formuepleje	25
Kursforvirring!	26
Hvad er ligheden mellem gearing og salt?	28
Troværdighed + Stabilitet + Interesse- sammenfald = Tillid	32
Energikrise skaber nye muligheder	36
Nyt fra Formuepleje	40

Tema

Forskellen på at få 5, 10 eller 15 pct. på pensions- opsparingen	6
$K_n = K_0 \times (1+r)^n$	10
Investér sølvskeen	12
Større valgfrihed i pensionsordningen	14

Markeder

Aktiemarkedet	18
Obligationsmarkedet	20
Valutamarkedet	22

Faktasider

Tålmodighed belønnes	42
Introduktion til faktasiderne	44
Optimum	45
Pareto	46
Safe	47
Epikur	48
Penta	49
Merkur	50
LimiTTellus	51



06 Tema: Langsigtet opsparing

Udnytter De mulighederne for optimal opsparing til Deres og familiens fremtid? Læs om mulighederne.



32 Energikrise skaber nye muligheder

Energisektoren går en krævende fremtid i møde. Forberedelserne skal i gang nu.



42 Tålmodighed belønnes

Midt i januar var jeg flov over at vise karakterbogen frem. Men tålmodighed belønnes.

FORMUE PLEJE
SELSKABERNE

Formuemagasinet udgives af Formueplejeselskaberne som aktionærorientering.

Udkommer fire gange årligt, 3. uge i kvartalet.

Oplag 13.000 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

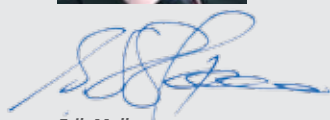
Redaktion Direktør Erik Møller (ansvarshavende) · Kommunikationschef Kristian R. Hansen · Kommunikationsmedarbejder Gitte Wenneberg. **Grafisk design** DeForm, Tilst. **Offsettryk** Prinforparitas, Århus C. **Fotograf** Christoffer Håkansson.

Bidragydere Direktør Erik Møller · Direktør Brian Leander · Investeringschef Søren Astrup · Regionschef Torben Vang-Larsen · Seniorkapitalforvalter Nicolai Borch Hansen · Analytiker René Rømer · Analytiker Anders Lund Larsen · Kommunikationsmedarbejder Gitte Wenneberg · Kommunikationschef Kristian R. Hansen.

Danmarks eneste varedeklarede investering

Engelsk undersøgelse viser, at investorer lægger vægt på troværdighed, stabilitet og interessesammenfald, når de vælger investeringer.




Erik Møller
 Direktør
 Formueplejeselskaberne

I 2006 viste en stor engelsk undersøgelse, at investorer lægger vægt på tre ting, når de skal vælge en investering:

1. Troværdighed – får man det, der er blevet lovet
2. Stabilitet – evnen til fortsat at levere resultater
3. Interessesammenfald – investor og manager bør have samme succeskriterium – via resultathonorar

Troværdighed = Får jeg det, der står på pakken?

Det helt afgørende spørgsmål for de fleste investorer er: Får jeg det, jeg er blevet lovet? Eller kort og brutalt: Svarer indholdet – og resultatet – til det, der står på pakken. Det er et krav de fleste med rette stiller, når de køber bil, fjernsyn eller blot en god bøf i Føtex.

Men det er ikke en selvfølge i kapitalforvaltning, eftersom kun 10% til 20% af de professionelle kapitalforvaltere kan slå deres egen afkastmålsætning – deres benchmark.

Men i investeringsverdenen er man utroligt nok i årevis kommet af sted med intetsigende varedokumentation som "balancerede investeringer med fokus på risikospredning og god sikkerhed." Det er der ikke meget informationsværdi eller commitment i.

Eneste ægte varedokumentation af tabsrisiko

En investering i en Formueplejeaktie er den eneste investering i Danmark, hvor man

både kender det nøjagtige afkastmål og tabsrisikoen.

For at lægge størst mulig afstand til varm luft og meningsløse garantier har Formueplejeselskaberne klare varedokumentation både for afkast og risiko, som det fremgår af faktasiderne 45-51.

Vi har arbejdet med investeringer og risikostyring i mere end 20 år og har nu data til også at backteste vores resultater fra den virkelige verden i stedet for blot at regne på den teoretiske risiko.

Der er andre, der opstiller afkastmål, men ingen varedokumentation af tabsrisikoen for den investerede egenkapital. Det mener jeg, er vigtigere end at tale om afkast. Ellers har investorer ikke en chance for at vælge de investeringer, der passer bedst til deres temperament og risikoholdning.

Holder vi det, vi lover?

Man kan ikke give løfter om fremtiden, men man kan måle, om vi når det, der realistisk er stillet i udsigt. Vi har netop færdiggjort en analyse af alle vores historiske data for 70 regnskabsår på tværs af 7 selskaber siden 1988. Resultatet er "ikke så ringe endda":

Risikorammer – overholdt i 96% af tiden
Afkastmål – bedre end forventet i 63% af tiden

Læs hele analysen på side 32 "Troværdighed + Stabilitet + Interessesammenfald = Tillid".

Frygtsomt forår?

Så skete det... igen! Uro hærgede aktiemarkedet med kursfald til følge. Investorernes frygt blev dog hurtigt afløst af fokus på den sunde verdensøkonomi.



Søren Astrup
*Investeringschef, partner
 Formuepleje AIS*

Uroen brød løs i slutningen af februar med kraftige kursfald på aktiemarkedene som resultat. Umiddelbart blev skylden placeret hos både kineserne, iranerne, Alan Greenspan og underlødige realkreditinstitutter i USA. Men den vigtigste enkeltårsag var, at markedsdeltagerne begyndte at tvivle på, hvorvidt væksten i verdens største økonomi, USA, ville køre i "hullet". Præcis som sidst, hvor markederne var præget af uro og pessimisme i maj/juni 2006.

I slutningen af marts måned blev frygten afløst af fokus på den fundamentalt sunde verdensøkonomi, og markederne rettede sig. Derfor endte kvartalet med, at det danske obligationsindeks gav et afkast på 0,3%, mens globale aktier steg med 1,1% målt i DKK.

Investorerne i Formueplejeselskaberne oplevede også store kursudsving i perioden. Med afkast varierende fra Optimums 0,5% til Epi-

kurs 4,4% klarede alle Formueplejeselskaberne sig fornuftigt i kvartalet uden at resultatet dog kan betegnes som prangende.

Målt på 12 måneders sigt har alle selskaber klaret sig fornuftigt – både når der måles på afkastet og risikoen. Eksempelvis har Optimum leveret et afkast på 4,7%, i en periode hvor aktiemarkedet er steget med 3,5% og obligationsmarkedet er steget med 2,2%.

Som det ses af figur 1 har de selskaber, som anvender lånekapital, fået god hjælp fra den faldende CHF de seneste 12 måneder.

Den sværeste test: Tiden!

De fleste udbydere af investeringsprodukter har i dag mange produkter, hvoraf et eller to i perioder klarer sig betydeligt bedre eller dårligere end gennemsnittet. Eksempelvis har snævre produkter som aktier fra Østeuropa og

1 **Valutabevægelser**

Valuta	Seneste kvartal	Seneste 12 mdr.
CHF	-1,0%	-2,8%
USD	-1,2%	-9,4%
JPY	-0,2%	-9,4%

Latinamerika afkastmæssigt klart sig flot de senere år, mens særligt IT-investeringer har været en katastrofe. Historien om IT-investeringerne viser dog, at snævre investeringer, som er gået godt i en årrække, meget sjældent kan fortsætte succesen i det uendelige.

Vores målsætning er, at Formueplejeselskaberne altid skal være blandt de bedste investeringsprodukter i Danmark, når 5-års afkastet efter skat betragtes. Ved indgangen til 2. kvartal 2007, kan vi konstatere, at det gennemsnitlige 5-års afkast efter skat fortsat ligger betydeligt over konkurrenternes.

Vi er begrundede optimister...

...og professionelt bekymrede, når det gælder udsigterne for de kommende kvartaler. Nervøsiteten om væksttilstanden i den globale økonomi vil fortsat præge markederne. Den amerikanske økonomi vil vokse noget mere behersket end tidligere år. Men vi deler ikke pessimisternes holdning om, at amerikansk økonomi kører af sporet. Vores vurdering er, at den globale vækst forbliver på et ganske højt niveau, og sammenkædes dette med at prisfastsættelsen på aktier ser attraktiv ud, tegner 2007 fortsat til at blive et fornuftigt år for aktionærerne i Formueplejeselskaberne.

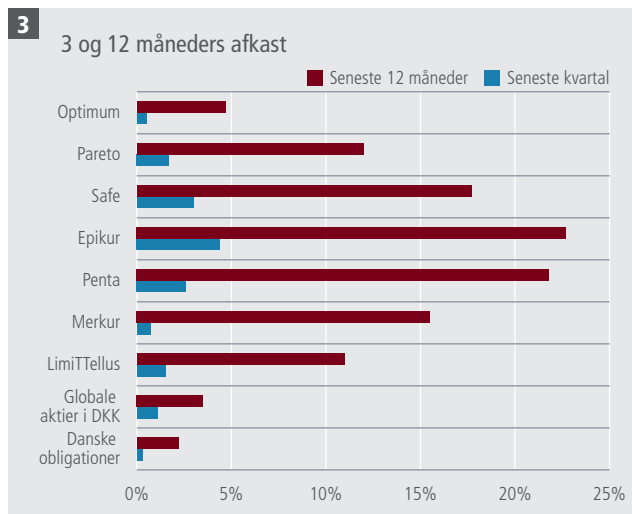
2 **Budgetforventninger pr. primo 2. kvartal 2007**

Pro anno-afkast

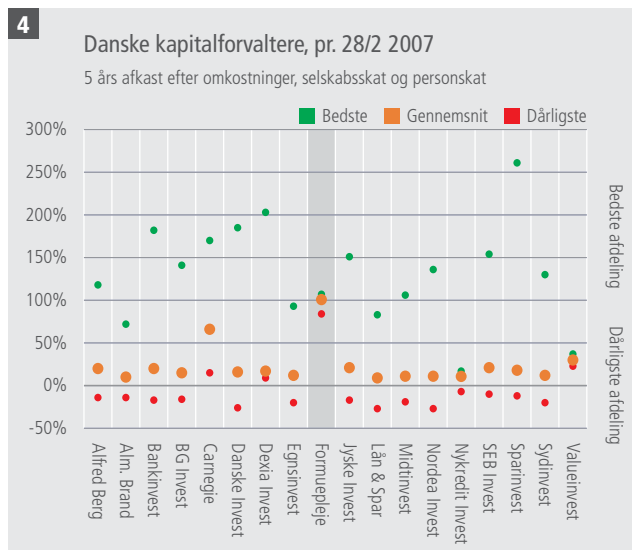
Aktier	10%
Obligationer	4%
Valuta: kursbevægelser og lånerenter	-0,5%

Strategi

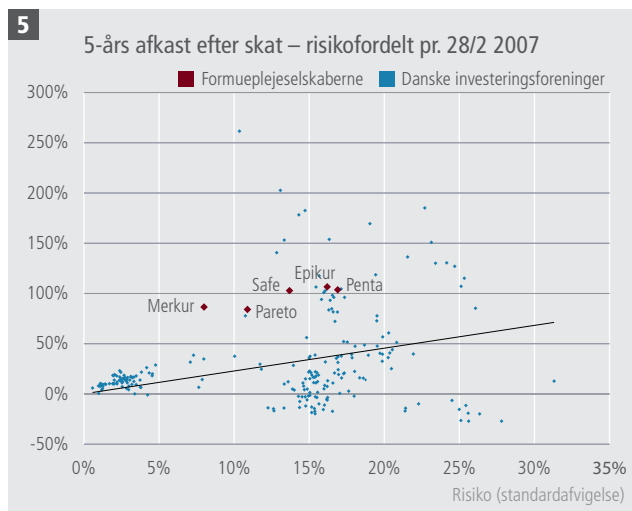
Aktier:	Maksimal udnyttelse af risikorammer
Obligationer:	Lav varighed
Valutafinansieringen:	EUR taktisk



► Kilde: Formuepleje og Bloomberg



► Kilde: Formuepleje og IFR



► Kilde: Formuepleje og IFR

Forskellen på at få 5, 10 eller 15 pct. på pensionsopsparingen



Kristian R. Hansen
Kommunikationschef
Formuepleje AIS

Lidt rentes-rente regning kan hurtigt sætte såvel tanker som investeringer på himmelflugt.



Det med småt

Tema-artiklerne viser beregninger uden hensyntagen til skat, inflation, omkostninger ved investering, løbende indskud eller risiko. Formålet er alene at illustrere rentes rente effekten uden at gøre regnestykket unødigt kompliceret. I praksis vil købekraften af den fremtidige opsparing være lavere som følge af inflationens udhulende effekt. Dette ændrer dog ikke ved, at forskellen på at få hhv. 5, 10 eller 15 procent årligt er ganske betydelig. Endelig er historiske afkast naturligvis ikke nogen garanti for fremtidige afkast.

Forunderlig, sagde matematikeren og geniet Albert Einstein om den rentes-rente algoritme, alle børn lærer om i skolen. Jeg tror, de fleste husker fascinationen af rentetabellernes eksplorative vækst. Selv var jeg naturligt optaget af de astronomiske tal nederst i tabellen, som viste, at 1 krone kan blive til mere end 1.000 kr. på 50 år med en årlig forrentning på 15%. Men 50 år, det er jo lang tid for en 10 års knægt, som hellere vil bruge den beskedne opsparing nu og her på en ny cykel.

Små procenter – store forskelle

”Banker er vel så ens, at det ikke betaler sig at skifte” – sådan lød tidligere et reklameslogan for et af Danmarks mere end 150 pengeinstitutter.

Sentensen er som taget ud af en middags-selskabssamtale, hvor man fornemmer den opgivende holdning, at området er så kompliceret og produkterne tilsyneladende så ens, at det ikke betaler sig at sætte sig ind i sagerne og overveje et skifte. Desværre har banken ret, det er svært at se forskel på bankerne.

Derimod er det ikke svært at se forskel på resultaterne, eller svært at se forskellen på, om man får forrentet sin langsigtede opsparing med fx 5, 10 eller 15 procent om året.

Når procenter bliver *dinner talk*

Og apropos middagselskaber, så har real-kreditten med et virvar af forskellige låneformer og konverteringsmuligheder op og ned og frem og tilbage de seneste år formået at blive et ivrigt diskuteret *dinner talk*

emne. Jeg undres til stadighed over at møde mennesker uden den fjerneste interesse for økonomi, som alligevel har lært sig nogle af begreberne indenfor realkredit. Er det mon friværdisernes udvidede forbrugsmuligheder, der motiverer?

Desværre kniber det stadig at mobilisere den helt store interesse for vel nok den største privatøkonomiske beslutning, vi mennesker gør os – nemlig langsigtet opsparing og pensionsplanlægning – som i mange menneskers øjne ikke er særligt *sexet*.

Disse tørre tal bør dog vække lidt mere end bare almindelig undren og interesse:

Fra 100.000 til 100 milliarder

Tablet 1 viser, hvor meget et engangsindskud på 100.000 kr. kan blive til på forskellige tidshorisonter og til forskellige rentesatser.

1 Forskellen på at få 5, 10 eller 15 procent			
År	5%	10%	15%
0	100.000	100.000	100.000
10	162.889	259.374	404.556
20	265.330	672.750	1.636.654
30	432.194	1.744.940	6.621.177
40	703.999	4.525.926	26.786.355
50	1.146.740	11.739.085	108.365.744
60	1.867.919	30.448.164	438.399.875
70	3.042.643	78.974.696	1.773.572.004
80	4.956.144	204.840.021	7.175.087.940
90	8.073.037	531.302.261	29.027.232.521
100	13.150.126	1.378.061.234	117.431.345.070

>>

Det er i sandhed fascinerende at betragte, hvor stor forskellen på at få 5, 10 eller 15 procent egentlig er. Og hvor vigtigt det er at komme i gang med pensionsopsparingen tidligt i livet. Et ungt menneske på 20 år vil med en opsparing på 100.000 kr. og 15% om året i afkast kunne realisere mere end 100 millioner på sin 70 års fødselsdag. Mod kun een million, hvis afkastet blot er 5%.

Hvis man nu foretager det tankeeksperiment at udstrække tidshorisonten yderligere – til fx 100 år. Hvor meget står der så på kontoen? 117 milliarder, såmænd.

Nu er det de færreste, der har en 100 års horisont for egen levetid – men formuende familier, som ikke når at bruge formuen i egen levetid, kan jo lade formuen gå i arv fra generation til generation, og har således i princippet en uendelig lang investeringshorisont.

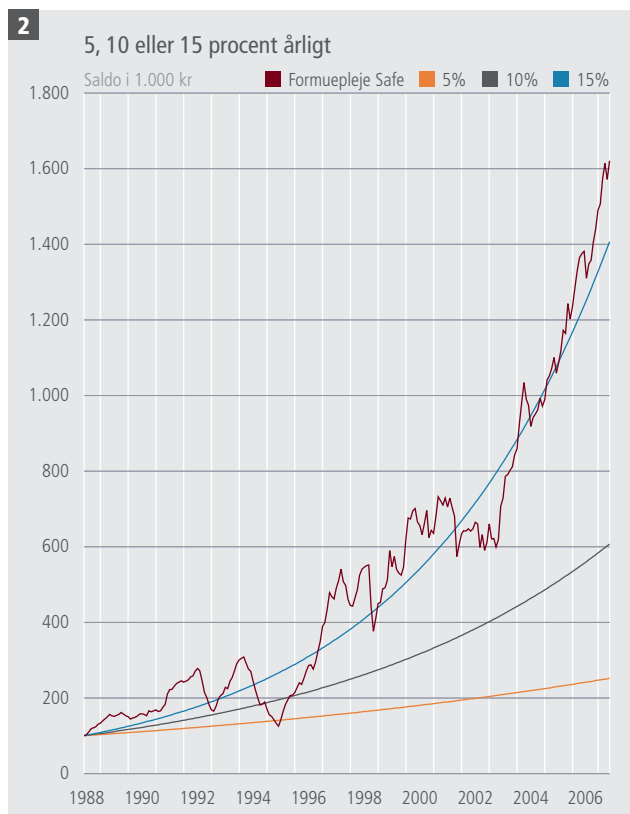
På dette sted må det være på sin plads at citere den britiske investor Sir John Templeton, der sagde *Time matters, not timing*. Der er meget sandhed i de fire ord. Det er netop den strategiske planlægning af opsparingen og en god portion tålmodighed, snarere end kortsigtet markedstiming, der afgør det langsigtede investeringsresultat. Samme konklusion når i øvrigt en lang række videnskabelige undersøgelser.

16 procent årligt realiseret gennem 20 år

Der er desværre ingen, der kan garantere hverken 5, 10 eller 15 procent i årligt afkast. Hvis dét var tilfældet, ville der jo ikke være noget at betænke sig på.

Alle afkast er behæftede med en betydelig risiko og kursudsving undervejs; men efter knapt 20 år med Formuepleje Safe må vi konstatere, at det gennemsnitlige årlige afkast, opgjort efter selskabsskat og alle omkostninger – har været på 16 procent.

Figur 2 viser den faktiske formueudvikling af 100.000 kroner investeret i Formuepleje Safe den 1. maj 1988, dvs. for 19 år siden. Til sammenligning vises teoretiske kurver for årlige afkast på henholdsvis 5%, 10% og 15%. Det ses, at på meget lange tidshorisonter er forskellen på at få 5, 10 eller 15 procent meget betydelig.





Begynd i dag

Tilbage til skolen: I den pædagogiske klassiker *Examensbogen* fra 1959 anviser psykolog Bo Jarl veje til gode eksamensresultater. Som afrunding skriver han: Det er altid let at komme med gode råd, det er noget sværere at modtage dem – men allersværest er det at følge dem. Det skal jeg være den første til at indrømme. Men gode råd kan være penge værd, og de kan spare én for megen tid – ja, gode råd kan være som et landkort over en egn, man skal rejse igennem, så man undgår at hænge fast i én eller anden mose, som man ligeså godt kunne have rejst udenom.

Men der er endnu én lille hemmelighed, som jeg har gemt til sidst, og det er faktisk den vigtigste af dem alle sammen. Den er skjult i tre små ord, og den hedder:

Begynd i dag!

3

Nytte eller profit?

Hvis 100.000 kr. for et ungt menneske kan forsøde pensionisttilværelsen med 108 millioner, hvad kan det så ikke blive til for alle os andre?

Ja, man kan sige, at hver eneste krone, et ungt menneske undlader at bruge, kan blive til 1.000 kroner – hvis sparebøssen skiftes ud med nogle fornuftige investeringer til 15% årligt, samt en 50-årig investeringshorisont.

Lad os se på nogle eksempler, med udgangspunkt i 15% afkast i 50 år:

- ▶ Danskernes gennemsnitlige Tips- og Lottospil på 2.000 kroner årligt fratager Dem en pensionsgevinst på 16 millioner kroner.
- ▶ Den daglige pakke cigaretter (11.000 kr. årligt) suger 90 millioner kroner ud af Deres pensionsformue.
- ▶ En bil til 100.000 (ekstra) kører Dem – ja, 108 millioner kroner bagud i pensionskapløbet.

Denne logik tilsiger, at al forbrug bør indstilles og al indkomst og formue udover det aller mest nødvendige straks kastes ud på investeringsmarkederne. Dette er dog en lidt forhastet konklusion, idet der jo trods alt er andet og mere i livet end penge. Økonomer antager normalt, at virksomheder profitmaksimerer mens forbrugere nyttemaksimerer, det vil sige søger at få størst mulig glæde af pengene. Hvordan vi opnår denne nytte, eller livsglæde om man vil, er jo individuelt – nogle foretrækker en drink på terrassen – andre sparer op.

$$K_n = K_0 \times (1+r)^n$$

Mennesket har til alle tider været fascineret af den eksponentielle vækst, som optræder i adskillige sammenhænge på tværs af videnskaberne.



Kristian R. Hansen
Kommunikationschef
Formuepleje AIS

Investeringsafkast, befolkningstal, sygdomme, vira, bakterier og IT-processorer er alle eksempler på faktorer, som tilnærmelsesvist udvikler sig eksponentielt, det vil sige med vækst som bliver tiltagende større.

Og mens perspektiverne ved nogle af ovenstående fænomeners eksplosive vækst kan virke skræmmende, er rentes-rente algoritmen helt ufarlig, i hvert fald så længe, der er tale om *renteindtægter*.

Rentes-rente (eller anatocisme) er det fænomen, når en kapital forrentes adskillige gange til en konstant rentefod, stiger renteudbetalingerne fra den ene renteudbetaling til den næste. Årsagen er, at rentepengene lægges til den oprindelige kapital, så der ved næste renteudbetaling betales renter af et så meget desto større beløb.

Et simpelt eksempel illustrerer sammenhængen. Antag, at 100 kr. investeres, og det årlige afkast er 10%. Da vil saldoen udvikle sig således:

1		
Simpel rentes rente		
Tid	Afkast	Saldo
År 1	10,00	110,00
År 2	11,00	121,00
År 3	12,10	132,10
År 4	13,21	145,31
År 5	14,53	159,84

Som tallene antyder, vokser saldoen gradvist mere og mere – men først på lidt længere horisonter bliver den tålmodige investor for alvor

2

Fordoblingstid

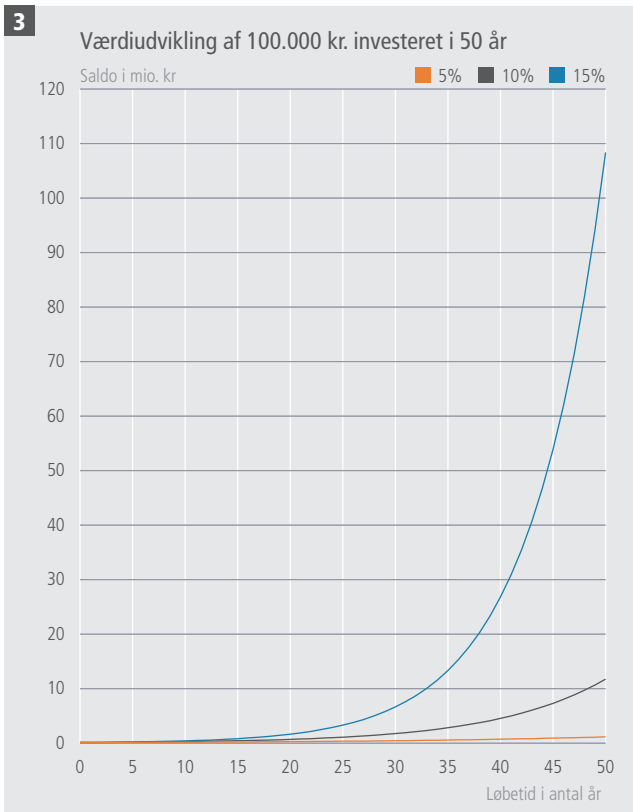
Årligt afkast	Fordoblingstid (år)
1%	69,7
2%	35,0
3%	23,4
4%	17,7
5%	14,2
6%	11,9
7%	10,2
8%	9,0
9%	8,0
10%	7,3
11%	6,6
12%	6,1
13%	5,7
14%	5,3
15%	5,0

belønnet. Derfor er det vigtigt at have for øje, når man planlægger langsigtede investeringer, som fx pension.

Fordoblingstider som tommelfingerregel

Ligesom der ved fx radioaktiv stråling regnes med halveringstider kan der ved rentes rente begrebet beregnes fordoblingstider – dvs. den tid, der går inden formuen er fordoblet.

Med fordoblingstiden som tommelfingerregel, er det let at beregne hvor stor formuen kan nå at blive i sin levetid. Har De fx 20 år til pensionsalderen, kan Deres formue således nå at blive fordoblet 4 gange, hvis De kan opnå et gennemsnitligt årligt afkast på 15%. Dvs. en formue på 1 million i dag kan blive til 1-2-4-8-16 millioner om 20 år.



4 Anekdoter om eksponentiel udvikling

Åkander i en dam

En fransk børnegåde lyder: I en dam vokser en åkande, som fordobler sin størrelse hver dag. Hvis åkanden får lov at vokse frit, vil den fylde dammen i løbet af 30 dage og dermed kvæle al anden form for liv i vandet. Hvad dag ville det ske? På den 29. dag er der kun én dag tilbage at handle i, hvis man ønsker at redde sin andedam. Gåden illustrerer, hvordan eksponentiel vækst, kombineret med manglende opmærksomhed, kan føre til katastrofer. Så husk at betragte formuen med mellemrum!

Ris på et skakbræt

En vismand gav sin kejser et smukt skakbræt. I bytte bad han om et riskorn for det første felt på brættet, to for det andet, fire for det tredje og så videre. Kejseren syntes om brættet og mente, at prisen lød beskeden. Han bød derfor straks, at der skulle hentes ris frem fra de kejserlige magasiner. Hoffolkene begyndte at tælle riskorn op: otte riskorn til det fjerde felt, 512 korn til det tiende, 16.384 til nummer 15. Det enogtyvende felt kostede mere end 1 mio. riskorn. Da hoffolkene nåede til det fyrretyvende felt, måtte de dyngede en milliard riskorn op. Nu gik det for alvor stærkt. Betalingen til det fireogtresindstyvende og sidste felt på skakbrættet ville kræve flere ris, end der var i hele verden.

Moore's lov

I 1965 forudså medstifter af Intel, Gordon Moore, at antallet af transistorer på en mikrochip ville fordobles for hver to år – en forudsigelse, som foreløbig har holdt stik og som for længst i IT-kredse er døbt Moore's lov. Beviset herfor kan ses på www.intel.com/technology/mooreslaw.

5 Anatocisme

Udtrykket betegnedes i oldtiden det forhold, at man lagde renter til hele kapitalen og derefter tog renter af det hele. Rentes renter var tilladt ifølge romersk ret indtil den byzantinske kejser Justinian (527-565) vistnok som foranstaltninger mod åger forbød det. I vore dage er rentes rente begrebet i de fleste lande frit tilladt. (Salmonsens konversationsleksikon)

Investér sølvskeen



Gitte Wenneberg
Kommunikationsmedarbejder
Formuepleje AIS

Forær Deres børn og børnebørn en opsparing ved barnedåben i stedet for den traditionelle sølvske. Så har De sikret dem i den 3. alder – hvis børnene kan lade pengene stå.

Hvis vi ser bort fra affektionsværdi og stolte familietraditioner og udelukkende forholder os til værdi i kroner og ører, er det fristende at opfordre alle forældre og bedsteforældre til at forære de kære små en opsparing frem for den traditionelle sølvske. Sådant er det naturligvis ikke nødvendigvis i virkelighedens verden, men

lad os se på eksemplet alligevel. For i dag er der faktisk mange forældre, der forærer børnene en opsparing i dåbsgave. Og nogle børn er endda så heldige, at deres bedsteforældre også opretter en opsparing til dem.

Men det er ikke uvæsentligt hvordan opsparingen etableres. De fleste går til deres bank-

rådgiver og får oprettet en hel traditionel børne- eller bedsteforældreopsparing med en rentesats på mellem 2 og 4,5%¹.

Køb aktier til børnene

En række pengeinstitutter tilbyder at oprette børneopsparingen som et værdipapirdepot, hvorfra pengene kan investeres i selvvalgte aktier – ikke kun bankens egne puljeordninger.

Og her skal man tænke sig godt om, hvis børn og børnebørn skal have den størst mulige pose penge på deres 18 eller 21 års fødselsdag. For nok er det små beløb, der årligt bliver indskudt på børneopsparinger, men det kan blive til rigtig mange penge i de 18 eller 21 år kontoen eksisterer.

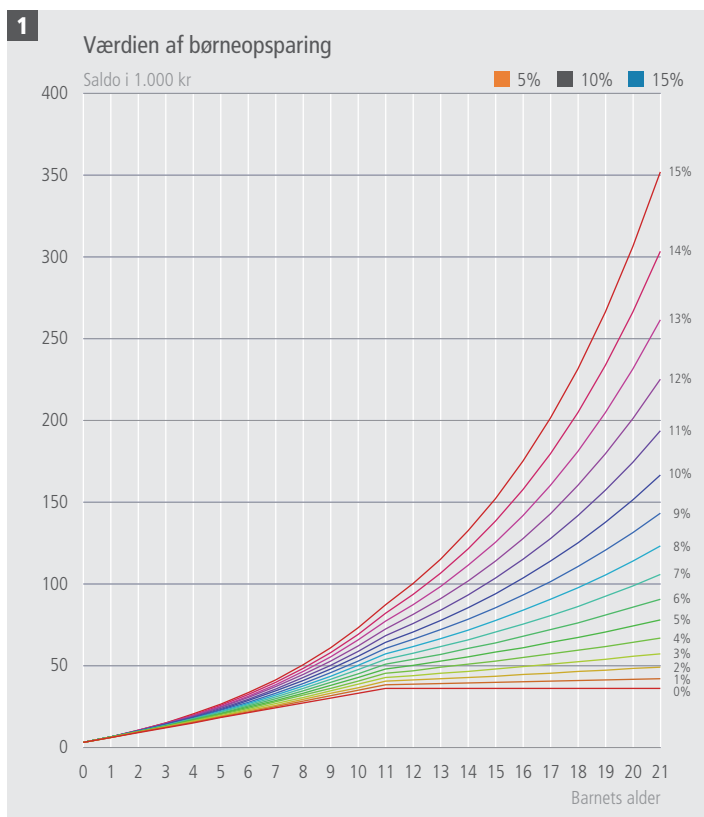
Figur 1 viser, hvordan indeståendet på en børneopsparing udvikler sig over en periode på 21 år, hvis vi forudsætter, at der er blevet indbetalt 3.000 kr. årligt i barnets første 12 leveår.

Således kan man se, hvordan beløbet udvikler sig, hvis opsparingen bliver investeret i Formuepleje Safe og selskabets afkast de sidste 19 år også fremadrettet giver et afkast på 15-16% i gennemsnit. Og forskellen er markant.

Børnene bliver velhavende pensionister

De fleste unge vælger at få deres børneopsparing udbetalt som 18 eller 21-årig. Men det er tankevækkende, at hvis de unge i stedet vælger, at lade penge stå i de aktier og "omdøber" børneopsparingen til pensionsopsparing, så vil de beskedne 3.000 kr. om året eller 36.000 kr. i alt de første 12 leveår – med 15% afkast om året – formere sig til næsten 165 mio. kr. (se figur 2).

Investeres sølvskeens værdi af 1.000 kr., er den mere end 18.000 kr. værd efter 21 år og hele 8,8 mio. kr. efter 65 år.



► Kilde: Formuepleje
Kurven knækker efter 11 år, da det forudsættes, at der indbetales 3.000 kr. på barnets fødselsdag og de kommende 11 fødselsdage. Herefter trækker børneopsparingen alene renterlafkast.

2 Når børneopsparing bliver pensionsopsparing

År	2%	4%	8%	10%	15%
0	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
5	18.924	19.899	22.008	23.147	26.261
10	36.506	40.459	49.936	55.594	73.048
15	43.553	52.734	77.455	93.926	152.172
18	46.219	59.319	97.570	125.016	231.435
21	49.028	66.726	122.911	166.396	351.984
50	87.101	208.094	1.145.192	2.639.555	20.265.625
60	106.176	308.030	2.472.383	6.846.325	81.985.755
65	117.227	374.765	3.632.742	11.026.076	164.902.637

► Kilde: Formuepleje.
Tabellen viser udviklingen i indeståendet, når der indbetales kr. 3.000 årligt i barnets første 12 leveår.

1 Forbrugestyrelsen viser en opgørelse over indlånsrente på børneopsparinger i danske pengeinstitutter. Se mere på www.forbrug.dk

Større **valgfrihed** i pensionsordningen



Torben Vang-Larsen
Regionschef, partner
Formuepleje AIS

Pensionsopsparringen er en af grundstenene i vores økonomi, men desværre ofte uhensigtsmæssig sammensat. Derfor anbefaler vi, at De lader formuerådgiveren undersøge Deres muligheder.



Hver dag møder vi danskere, der har løbet panden mod muren, når de har forsøgt at finde ud af, hvilke muligheder de reelt har for at optimere deres pensionsopsparing. Desværre opgiver mange næsten på forhånd, fordi det kan være meget vanskeligt at gennemskue.

De fleste pensionsopsparinger er enten kollektive og sammensat til behovet for en gennemsnitsperson, eller de er tegnet for 10 og 20 år siden og derfor ikke designet til opsparerens nuværende behov. Samtidig skal pensionsordningen vurderes i sammenhæng med den økonomi familien i øvrigt har i dag – og den er normalt væsentligt forskellige fra de vilkår, der gjaldt, da ordningen blev tegnet. Tidligere var kunderne i reglen bundet til det selskab ordningerne var tegnet i, hvilket hæmmede konkurrencen og i realiteten umuliggjorde en reel optimering.

I maj 2003 aflagde det såkaldte Bremerudvalg sin rapport på mere end 500 tæt skrevne A4 sider med titlen "Større valgfrihed i pensionsopsparingen" til Økonomi- og Erhvervsministeriet. Målet var at beskrive fordele og ulemper ved at give pensionsopsparerne flere valgmuligheder.

Øget valgfrihed kan både betragtes som et gode i sig selv, fordi det vil være en økonomisk gevinst for dem, der benytter sig af den, og som et middel til at skabe større konkurrence mellem udbyderne af pensionsprodukter, hvilket vil komme alle opsparere til gode.

Øget valgfrihed handler om:

1. Valg af investeringspolitik og valg af porteføljeforvalter – hvordan skal pengene anbringes og hvem skal passe dem.
2. Valg af ydelsessammensætning – pensionsforsikring, dødsfaldsdækning, invalidedækning og sygeforsikring.
3. Valg af pensionsforvalter – pensionselskab eller pengeinstitut.

Det er en forudsætning for at kunne udnytte en større valgfrihed, at kunden forstår konsekvenserne af deres valg. Større valgfrihed øger derfor behovet for information og rådgivning.

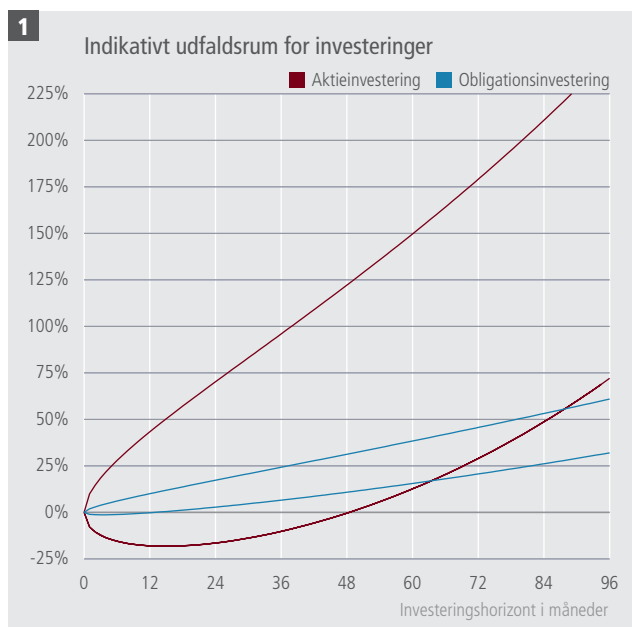
Konsekvenserne af Bremer-rapporten var en ny lovgivning, der gjorde det muligt at flytte ordninger til en anden forvalter, og til at vælge andre end forvalteren til at passe investeringerne.

Har De brug for garantien?

De fleste pensionsmidler er placeret i ordninger, der giver en eller anden form for garanti for en vis minimumforrentning. Det paradoksale er, at mange ikke har brug for garantien, der i øvrigt er et produkt af en tilfældighed. Her skal man starte med at spørge sig selv om hvad en pensionsopsparing i de hele taget er for noget?

I sin grundform er det bare en bytteforrentning. Vi indbetaler mens vi arbejder, mod at vi får pengene igen, når vi går på pension. Mens vi





► Kilde: Formuepleje

arbejder – og ikke skal bruge pengene – kan vi jo ligeså godt udlåne pengene til andre, der har brug for dem midlertidigt og gerne vil betale os for at låne dem. Udlånet giver en rente, hvilket betyder, at vi får noget mere udbetalt, når vi går på pension end vi har indbetalt. Jo højere rente jo højere udbetalinger.

For at gøre det let og forståeligt har man besluttet, at vi skal have at vide, hvor meget vi mindst får udbetalt om året, når vi går på pension. Og for at stille alle lige valgte man på et tidspunkt, at den rente man måtte forudsætte var 4,5%. Hvis et selskab valgte en højere rente, ville alle kunderne gå hen til dem, da man jo her, i hvert fald på papiret, fik flest penge igen. Problemet er så bare, at man ikke kan spå, og at renten i dag er faldet til et niveau, der gør, at man ikke længere på sikre obligationer kan opnå et afkast, der sikrer, at man kan give de udbetalinger man har "aftalt".

"Systemet" er ligeglad – pensionselskaberne skal give de udbetalinger, man har stillet opsparene i udsigt, og så er selskaberne tvunget til at

investere sikkert, og derfor bliver afkastet med garanti om ikke dårligt så i hvert fald lavt.

Men har De brug for garantien? Det afgøres af Deres økonomi og ikke af en teknikalitet i pensionsbranchen. Det er almindeligt anerkendt, at en kombination af aktier og obligationer giver de bedste investeringsresultater. Men da værdipapirernes kursværdi fastsættes på et – i hvert fald på kort sigt – ustyrligt marked, er det ofte tilfældigheder, der afgør resultatet i det enkelte kvartal eller kalenderår.

Som langsigtet investor kan man se bort fra de svingende resultater på kort sigt – det afgørende er den langsigtede egenkapitalforrentning. Et pensionselskab, der konstant måles på om overdækningerne er intakte, kan ikke tillade sig selv relativt små udsving, og de er derfor tvunget til at have en væsentlig lavere risiko, hvorved afkastet bliver tilsvarende lavere.

Tiden er Deres bedste ven

Illustrativt kan det vises ved forskellen mellem to investorer – den ene er forsigtig og investerer 100% i obligationer og den anden er mere aggressiv og investerer 100% i aktier. Sandheden omkring enhver normalfordelt investering kan beskrives ved et udfaldsrum (beregnet med 90% sandsynlighed);

Det blå udfaldsrum i figur 1 viser resultatet, hvis man investerer alle sine penge i obligationer – den bordeaux kurve er udfaldsrummet for en aktieinvestering. Det fremgår klart, at udfaldsrummet, og dermed usikkerheden, for obligationsinvesteringen er væsentligt mindre end for aktier. Prisen er, at det forventede afkast, det mest sandsynlige afkast, kun bliver ca. 50% på de 96 måneder, vi har regnet på. I modsætning hertil står, det mest sandsynlige aktieafkast på mere end 150%.

En anden og meget væsentlig pointe kan aflæses efter ca. 84 måneder, hvor det dårligste aktieafkast begynder at blive bedre end det bedste obligationsafkast. Dermed bliver tiden en af de vigtigste medspillere, og da alle pensionsordninger skal bruges over mange år, bliver den gennemsnitlige investeringshorisont længere end de fleste tror. Paradoksalt nok er de fleste investeringsmæssigt designet til at udløbe når opsparereren fylder 60 eller 65.

Forskellen bliver enorm

Selv relativt små forskelle giver en kæmpe effekt på lang sigt. I følgende eksempel sammenligner vi en ordning, der giver 4,5% efter pensionsbeskatning og én, der giver 8,5% efter tilsvarende skat. De 4,5% er resultatet af en ordning med en garanti, den anden er en ordningen uden garanti, og derfor afhængig af de resultater, der kan opnås. Vi har valgt en portefølje med middel risiko.

At forskellen på de årlige udbetalinger er næsten 3 gange højere ved at vælge en ordning med en større usikkerhed på kort sigt overrasker nok de fleste.

Mange ordninger har frit valg

De fleste pensionsordninger er et led i et ansættelsesforhold, hvor der er valgt en konkret pensionsforvalter til opgaven. Disse ordninger er ikke omfattet af frit valg, og man må søge at optimere ud fra de givne forhold. Livrenter, hvilket vil sige ordninger, der udbetaler penge så længe man lever, er heller ikke omfattet af fuldt frit valg. Tilbage står massevis af privattegnede kapital- og ratepensioner, eller gamle hvilende ordninger fra tidligere arbejdsforhold. Stort set alle disse ordninger er omfattet af frit valg, og disse kan i langt de fleste tilfælde forbedres væsentligt.

Aftal et møde med Deres formuerådgiver for en nærmere snak om Deres pensionsordninger set i lyset af Deres samlede økonomi.



2

To alternativer

	Garantiordning	FP middel risiko
Årlig løn	500.000	500.000
Antal arbejdsår	30 år	30 år
Opsparingsandel	15%	15%
Opsparing	75.000	75.000
Udbetalingsperiode	20 år	20 år
Årlig forrentning	4,50%	8,50%
Saldo efter 30 år	4.575.530	9.316.104
Årlig udbetaling	351.749	984.441

Babyen, der blev skyllet ud med badevandet



Anders Lund Larsen
Analytiker
Formuepleje AIS

Frygt for en nedsmeltning i det amerikanske realkreditmarked fjernede midt i kvartalet investorernes appetit på risiko. Resultatet var brandudsalg af alle risikofyldte aktivklasser uden skelen til værdiansættelsen. Så trods et fornuftigt afkast-risiko forhold blev aktierne således skyllet ud med badevandet. Hos Formuepleje benyttede vi i stedet uroen til at købe aktier til discountpris.

Problemer på realkreditmarkedet...

En stigning i antallet af misligholdte realkreditlån blandt amerikanere med lav kreditværdighed skabte midt i kvartalet uro på finansmarkederne. Investorerne frygtede, at problemerne ville brede sig til hele realkreditmarkedet og dermed kvæle det amerikanske privatforbrug, som i de senere år i høj grad har

været drevet af et stigende boligmarkedet og de lånemuligheder, det giver. Skræks scenariet var, at problemerne blandt de mindst kreditværdige boligejere skulle brede sig til resten af økonomien via en nedgang i privatforbruget, som udgør ca. 2/3 af den samlede amerikanske økonomi, og i værste fald sende økonomien i recession.

...skabte frygt på aktiemarkedet

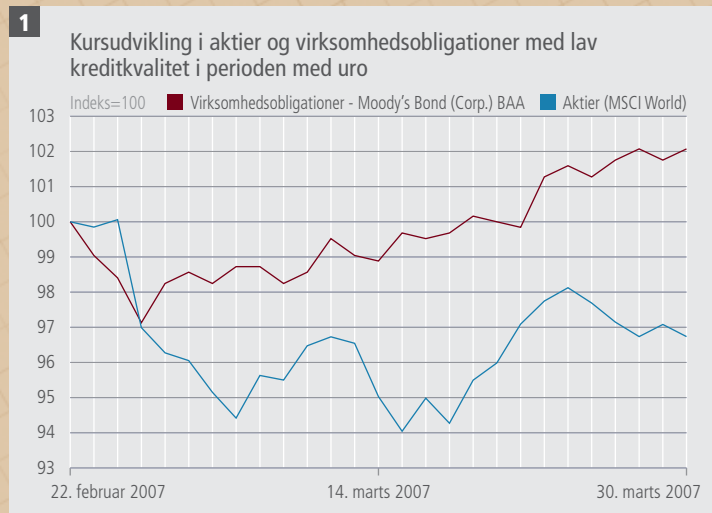
Den nyvundne opmærksomhed på risiko i almindelighed og kreditrisiko i særdeleshed skræmte investorerne, der for en stund helt mistede appetitten på risiko. Resultatet var en flugt fra alle risikofyldte aktivklasser, herunder aktier, og en søgen i ly i statsobligationernes tilsyneladende sikre havn. I farten glemte mange at skelne mellem dyre og billige aktivklasser, og trods en ganske attraktiv værdiansættelse blev aktierne skyllet ud med badevandet. Dette kan kun beskrives med ét ord: Irrationalitet. Som det ses af figur 1 blev aktiemarkedet således hårdere ramt end virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet til trods for, at værdiansættelsen på sidstnævnte må betegnes som lettere anstrengt med et væsentligt ringere forhold mellem afkast og risiko end aktier.

Ude af proportioner

At frygten for en recession afledt af problemerne omkring misligholdte realkreditlån er overdreven, og at ovennævnte skrækscenarium næppe kommer til udspille sig, understreges af de hårde facts i form af tallene fra det amerikanske boligmarked. Segmentet med de mindst kreditværdige låntagere, det såkaldte *sub-prime* segment, udgør således kun 13,7%¹ af det samlede realkreditlån, og da problemerne kun knytter sig til variabelt forrentede lån, de såkaldte Adjustable Rate Mortgages, er der reelt kun tale om 6,6%² af det samlede realkreditlån. At antallet af misligholdte lån stiger, er kun normalt ovenpå den række af rentestramninger, som har fundet sted i USA, og når man samtidig tager i betragtning, at vi kommer fra en periode med et meget lavt antal misligholdelser, er der grund til at mane til besindighed, inden man som investor sælger ud af alt, der er behæftet med risiko.

Aktier til discountpris

Faktum er, at aktier, inden frygten bredte sig, var den mest attraktive aktivklasse. At et stort antal skræmte investorer vælger at sælge deres aktier, ændrer ikke på dette forhold, men det ændrer på værdiansættelsen – i positiv retning. Hos Formuepleje vælger vi at forholde



► Kilde: Bloomberg

os til fakta, og derfor benyttede vi uroen på aktiemarkedet til at købe aktier til discountpris. Når man kan købe verdens førende industriselskaber, som aldrig har tjent så mange penge som nu på grund af udbygningen af infrastruktur i Kina og Indien, til en klækkelig rabat, mener vi, det er tid til at købe og ikke at sælge. Konkret har vi således købt op i en række førende energi- og infrastrukturrelaterede selskaber, som i de kommende år vil nyde godt af de massive investeringer, der finder sted indenfor disse sektorer. At disse solide selskaber er blevet 5% billigere er jo ikke ensbetydende med, at de er blevet en dårligere investering – tværtimod.

Tilbage igen

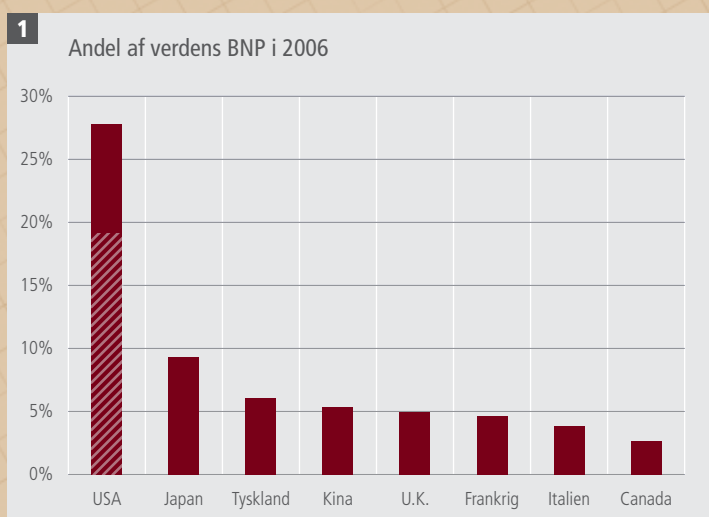
Ved kvartalets udgang er investorernes risikoappetit igen steget, og kurserne er på ny kravlet op over niveauerne ved kvartalets start. Vi ved med sikkerhed, at det ikke bliver sidste gang, vi kommer til at opleve uro på aktiemarkedet, for det er nu engang en del af markedet, men ved at forholde os til fakta frem for frygt har vi det bedste udgangspunkt for at lave gode investeringer.

Kilder:

- 1) Mortgage Bankers Association
- 2) Mortgage Bankers Association

Rutscheturen startede i USA

I 1. kvartal 2007 fik obligationsejerne endnu en rutschetur. Dog er nettoresultatet blevet en fortsættelse af trenden fra slutningen af 2006 med stigende renter på baggrund af en fortsat høj vækst i verden – og i særdeleshed i Europa.



► *Kilde: Bloomberg.
Det skraverede område viser den andel af BNP, som udgøres af det amerikanske privatforbrug.*



René Rømer
Analytiker
Formuepleje A/S

Rutscheturen, der bestod af rentefald i slutningen af februar og begyndelsen af marts, blev igangsat fra den anden side af Atlanten. Nye tal viste, at de mindst kreditværdige låntagere på det amerikanske boligmarked – det såkaldte "sub-prime" segment – er blevet markant dårligere til at betale af på gælden i løbet af de seneste 6 måneder.

Hvorfor bekymrende?

For os europæere blev denne udvikling udlagt som bekymrende på grund af den tætte sam-

menhæng mellem den økonomiske vækst i USA og den økonomiske vækst i resten af verden, herunder Europa.

Efter en periode, hvor luften føg med mulige forklaringer på hvordan disse "sub-prime" problemer ville brede sig til resten af økonomien – i øvrigt godt hjulpet på vej af pressen – er der nu faldet lidt mere ro på markedet. Som det ser ud nu, er konsensus, at selv om dårlige betalere selvfølgelig er negativt for økonomien, er faren for, at den amerikanske økonomi bliver bragt i knæ lav.

Kredit-klemme

Fra at have en stribe mulige forklaringer på en kommende recession er fokus nu næsten udelukkende på én – en kreditklemme; eller som det kaldes på engelsk "credit-crunch". Betegnelsen dækker over den situation, hvor det bliver vanskeligere for forbrugerne at optage lån. Ikke kun til huskøb, men også eksempelvis billån og forbrugslån.

Figur 1 giver et fingerpeg om, hvor vigtigt det er, at den amerikanske forbruger har mulig-



” At this juncture ... the impact on the broader economy and financial markets of the problems in the subprime markets seems likely to be contained.

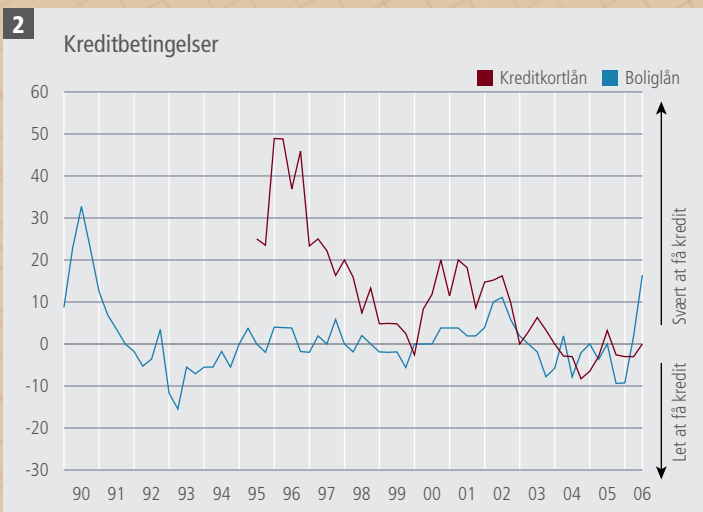
Ben Bernanke
Amerikansk centralbankchef

hed for at forbruge. Som det ses udgør amerikanernes privatforbrug godt 2/3 af det amerikanske BNP og dermed i underkanten af 1/5 af det globale BNP.

Hvordan ser det så ud?

Figur 2 viser hvordan kreditbetingelserne på boliglån er blevet strammet betydeligt det seneste halve år. I samme figur ses det også, at denne stramning endnu ikke har haft en afsmittende effekt på den øvrige kreditgivning, og at der som sådan, ikke er grundlag for ovennævnte bekymringer endnu. Dette faktum afspejler sig også i de udtalelser den amerikanske centralbankchef Ben Bernanke gav til kongressen, hvor han nedtonede muligheden for at "sub-prime"-problemerne vil sprede sig til den øvrige økonomi.

Hos Formuepleje tror vi ikke på profetierne om den snarlige recession. Tværtimod tror vi på fortsat stærk global vækst og dermed også på stigende renter. Derfor er lav rentefølsomhed i obligationsporteføljerne fortsat vores strategi.



► Kilde: Federal reserve senior loan officer survey.
Forklaring: en værdi over 0 indikerer en stramning i betingelserne for långivning.

Frygtens ansigt

Ej heller valutamarke-
det kunne undslippe
nervøsiteten i kølvandet
på nyhederne om kredit-
problemerne på det ame-
rikanske boligmarked.
Det mest slående var dog,
hvor forudsigeligt marke-
det reagerede.



René Rømer
Analytiker
Formuepleje A/S

På sikker afstand af begivenhederne i det nys over-
ståede kvartal vil en hurtig opsummering af kvartalet
kunne lyde således:

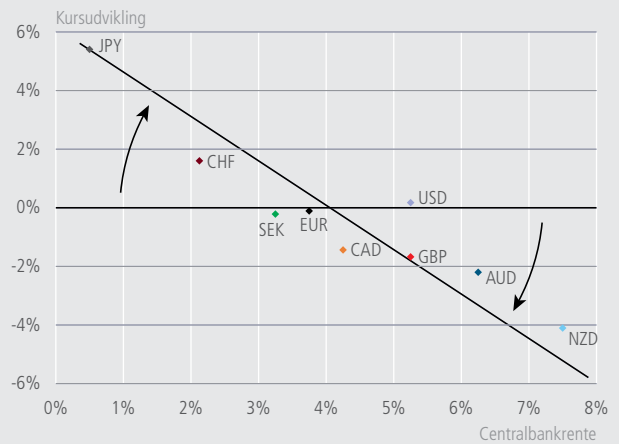
Hen over perioden er schweizerfrancen (CHF) blevet
svækket knap én procent. Dette har været til gavn for
Formueplejeselskaberne, fordi vi har haft CHF som vores
primære lånevaluta. Årsagen til svækkelsen af CHF skal
findes i de positive nøgletal fra Euro-zonen og den fort-
sat meget lave inflation i Schweiz.

Der er intet forkert i ovenstående opsummering.
Desværre lider den af ikke at inkludere de interessante
markedsbevægelser, der fulgte i kølvandet på uroen
affødt af kreditproblemerne på det amerikanske bolig-
marked.

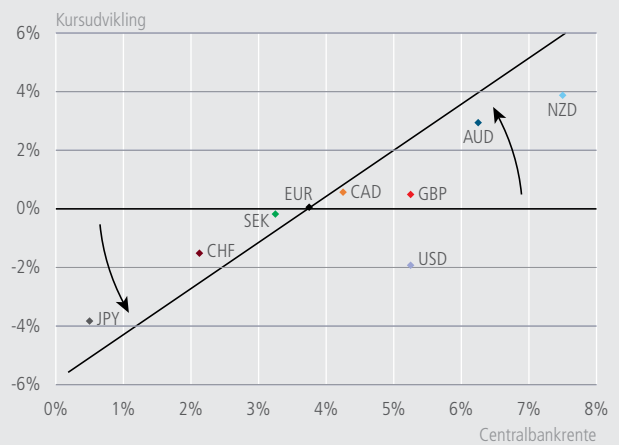
Et spadestik dybere

Som omtalt i Formuemagasinet i januar bliver valuta-
markedet i øjeblikket drevet af de såkaldte carry-tra-
des. Et eksempel på en carry-trade kunne være købet
af australske aktiver til en høj rente og salget af schwei-
ziske til en lav rente. Man tjener altså renteforskellen
mod at påtage sig valutakursrisikoen. Hvis mange fore-
tager ovenstående carry-trade vil den australske dollar
(AUD) styrkes og CHF svækkes.

Ovenstående forhold er netop det, der tidligere
har fået os til at argumentere for brugen af optioner
til at "forsikre" sine CHF-lån mod kraftige valutakurs-
stigninger. Som vi ser det, er den største risiko for et
CHF-lån nemlig et kraftigt "slag" mod investorenes

1 Øget frygt, 22/2 - 5/3

► Kilde: Bloomberg og Formuepleje

2 Mindsket frygt, 6/3 - 31/3

► Kilde: Bloomberg og Formuepleje

risikovillighed. Et sådan "slag" vil nemlig føre til, at investorerne forlader carry-trades med en stigende CHF til følge.

Et dask over fingrene

Netop derfor er det interessant at se på markedsreaktionen under det forgangne kvartals uro – en uro, der først kunne ligne ovennævnte "slag" mod risikovilligheden, men efterfølgende er blevet tolket af markedet som et "dask" over fingrene.

I figur 1 og 2 er aftegnet udviklingen i de vigtigste valutaer i perioden op mod uroens højdepunkt d. 5. marts og i perioden bagefter. Udviklingen er sat i forhold til den lokale centralbankrente.

Hvis man ser bort fra USA, der jo var arnested for hele uroen, er der en klar sammenhæng mellem renteniveau og valutakurs-

udvikling. I perioden med stigende uro steg lavrentevalutaerne og højrentevalutaerne faldt, mens billedet var det modsatte i perioden med aftagende uro. En klar indikation af henholdsvis formindsket og forøget brug af carry-trades, og et godt billede af hvorledes det ser ud, når frygten viser sit ansigt på valutamarkedet.

Hvad nu?

Med ovenstående observationer og den seneste tids svækkelse af CHF in mente mener vi, at sandsynligheden for en CHF-styrkelse er blevet for stor. Som følge deraf foretages selskabernes finansiering nu udelukkende i EUR, hvilket er en taktisk disposition. Det er derfor planen, at genåbne selskabernes finansiering i lavrentevalutaer som CHF på et senere tidspunkt, når risikoen for styrkelse af disse er aftaget.

Velbesøgte Formueplejedage

I marts afholdt Formueplejeselskaberne syv Formueplejedage i Turbinehallen i Århus og i Experimentarium i Hellerup. Interessen for Formueplejedagene var overvældende. Omkring 2.000 aktionærer fik indsigt i udviklingen på de finansielle markeder og i Formueplejes investeringsstrategi. Aktionærerne blev ligeledes præsenteret for resultaterne i Formueplejeselskaberne. Næste Formueplejedage afholdes i efteråret 2007.



Nyt fra Formuepleje

Formuepleje styrker rådgivningen

Da vi oplever en fortsat stigende interesse for at blive aktionær i Formueplejeselskaberne styrker vi nu rådgivningsindsatsen overfor såvel mindre som større aktionærer over hele landet. Vi forventer herudover at ansætte yderligere en række formuerådgivere i Århus og København de kommende måneder:

Henry Høeg er udnævnt til regionschef for Vestdanmark med ansvar for formuerådgivningen vest for Storebælt. Henry Høeg er 41 år, uddannet cand.oecon. fra Århus Universitet og har 15 års erfaring i den finansielle sektor, senest som erhvervscenterdirektør for Realkredit Danmarks område Vest i Århus. Henry Høeg kom til Formuepleje i 2005.



Henriette Obel er ansat som formuerådgiver og skal varetage opsøgende kundepleje overfor mellemstore og store kunder vest for Storebælt. Henriette Obel er 45 år, uddannet cand. ling.merc. fra Handelshøjskolen i København og har 12 års erfaring som Associate Director i det japanske børsmæglersekselskab, Nikko Europe plc., der i dag er en del af Citigroup. Hos Nikko Europe servicerede hun skandinaviske institutionelle investorer, som centralbanker, banker, pensionskasser, virksomheder og fonde i rentebærende og afledte produkter.



Dødsfald

Efter en længere sygdomsperiode afgang Birgit Hommelhoff ved døden den 15. februar 2007, 52 år gammel. Birgit var gift med Claus Hommelhoff, partner og medstifter af Formuepleje A/S. Efter en række år som børnehavepædagog startede Birgit i 1986 sammen med Claus Hommelhoff og Erik Møller Formuepleje A/S. Her arbejdede hun frem til 1994. Da var grundlaget så solidt, at hun kunne prioritere de dengang små børn, som hun passede med stor kærlighed. Birgit Hommelhoff var kendt som én alle kunne stole på. Karakteristisk var, at hun selv i sin svære sygdomsperiode havde overskud til at tænke på sin familie og venners ve og vel, ligesom de blev ved med at tænke på og besøge hende til det sidste. Sammen har Birgit og Claus to voksne sønner og en datter.

4 Danmarksrekorder i børsnotering

2006 var et travlt år i Formuepleje og i de syv Formueplejeselskaber.

Når vi gør resultatet op, kan vi konstatere, at vi har sat 4 uofficielle Danmarksrekorder i børsnotering. Både målt i antal, hurtighed og lave omkostninger er der sat rekord.

- 1) **Antal børsintroduktioner:**
7 på ét kalenderår
- 2) **Antal aktieemissioner:**
16 på ét kalenderår
- 3) **Omkostninger til børsintroduktion:**
Laveste enhedsomkostninger pr. egenkapitalkrone.
- 4) **Minimum antal dage for godkendelse af børsprospekt:**
22 arbejdsdage.

Kursforvirring!

På avisernes finanssider fremgår en del oplysninger om kursudviklingen den seneste børsdag. Det gælder naturligvis også for Formueplejeselskaberne. Det er nyttige informationer, men de kan også af og til give kursforvirring.



Brian Leander
Direktør, partner
Formuepleje AIS

Slår man op i en avis og studerer finanssiderne, fremgår der oplysninger om både den sidste handlekurs, den højeste og laveste omsætningskurs indenfor dagen – foruden et kursgennemsnit af alle de handler, der gennemføres den pågældende dag på fondsbørsen. Det kan alt sammen være brugbare informationer for investorerne, men det kan også af og til give anledning til forvirring.

Deadline kl. 17

Ud over alle kursoplysningerne fremgår også ændringen i procent i forhold til dagen før. Denne procentændring beregnes med udgangspunkt i dagens sidste handlekurs og ikke ud fra den vægtede gennemsnitskurs for alle dagens handler. Fondsbørsen lukker kl. 17.00, og den kurs, som den sidste handel gennemføres på er også den kurs, som vil fremgå på avisernes finanssider.

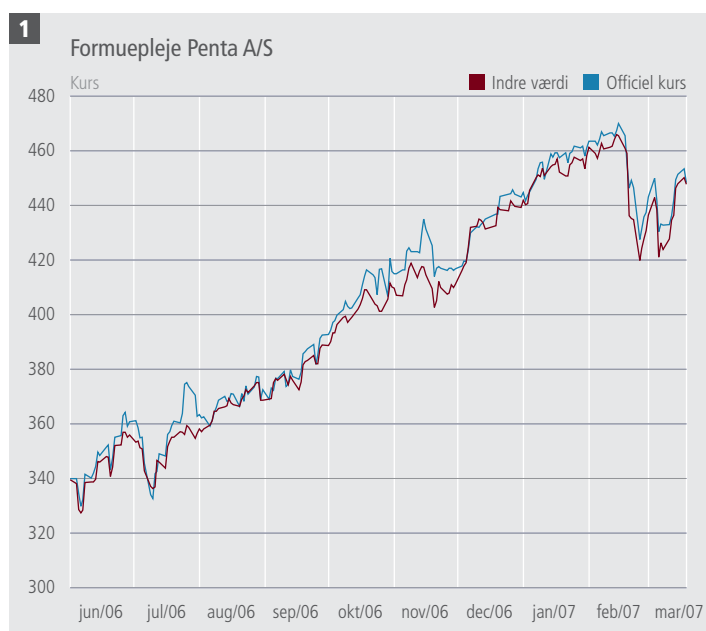
Sidste handlekurs kan være misvisende

Det at være børsnoteret giver nogle erfaringer. En af dem er, at den sidste handlekurs af og til kan være misvisende. Der har været dage, hvor den sidste kurs ligger et godt stykke væk fra dagens øvrige handlekurser. Derudover har den sidste handel ofte andre kendetegn – nemlig, at der ligger få antal aktier bag og dermed er kursværdien meget beskeden. Men selvom det forekommer urimeligt, er den oplyste procentændring i aviserne baseret på dagens sidste handel, og det er også den procentændring som indgår i avisernes opgørelse over dagens største stigninger og fald. Som investor skal man derfor ikke lægge for meget i disse kursoplysninger. Det mest reelle og retvisende er fortsat at fokusere på dagens gennemsnitlige kurs, idet denne beregnes som et vejte gennemsnit af alle dagens handler.

Kurs tæt på indre værdi

Niveaet for kursdannelsen vil altid styres af udbud og efterspørgsel. Derfor gives der ingen sikkerhed for, at

markedskursen altid svarer til indre værdi og heller ikke for, at man altid kan handle aktier til kurser omkring indre værdi. Til gengæld har bestyrelserne i de enkelte Formueplejeselskaber, bl.a. i prospekter, fremhævet den langsigtede interesse i at tilstræbe en god sammenhæng mellem børskursen og det enkelte selskabs underliggende værdier. Af samme årsag offentliggør Formueplejeselskaberne dagligt indre værdi på fondsbørsen, så alle investorer har mulighed for at følge udviklingen i selskabernes formueudvikling.



► Kilde: Københavns Fondsbørs og Formuepleje

I figuren er vist kursudviklingen for hhv. den indre værdi og dagens officielle gennemsnitskurs for Formuepleje Penta, som er det Formueplejeselskab, der har den højeste risikoprofil, og derfor som udgangspunkt oplever de største kursudsving. Målingen er foretaget på daglig basis fra den 9. juni 2006, hvor Penta blev optaget til notering på Fondsbørsen. Som det ses, er sammenhængen heldigvis tydelig mellem hhv. indre værdi og dagens officielle gennemsnitskurs.



Hvad er ligheden mellem gearing og salt?



Erik Møller
Direktør
Formueplejeselskaberne

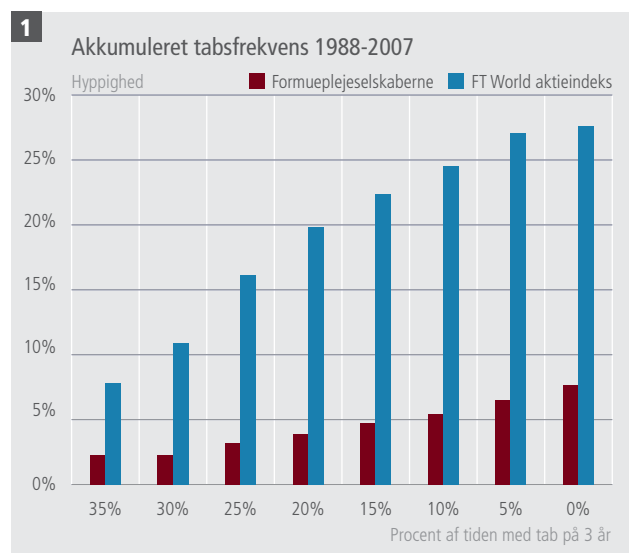
Myten siger, at finansiel gearing er farlig. Men det er med gearing, som med salt. For meget er giftigt og for lidt er usundt. I Formueplejeselskaberne har vi brugt gearing i 20 år – uden at aktionærerne er blevet forgiftede.



årsafkast for verdensaktieindekset (FT-World). For investorer, der hænger fast i myten om, at gearing eller huslån er negativt for afkastet er der ny viden i undersøgelsen.

Tab i 7,7% af tiden

Vi har over en næsten tyveårig periode (1/5 1988 – 1/3 2007) målt, hvor tit en 3-årsinvestering har givet tab af forskellige størrelser. En investering i Formueplejeselskaber har i 7,7% af tiden resulteret i et negativt afkast. Men en investering i globale aktier har givet underskud i 27,6% af tiden (graf 1).



► I grafen er vist, hvor tit der er indtrådt tab af en given størrelse. F.eks. har en investering i FT-World givet tab på mere end 35% i 7,7% af tiden, tab på mere end 30% i 10,9% osv.

En ny undersøgelse viser, at tab på mere end 10% er indtruffet 5 gange hyppigere ved en investering i globale aktier ift. en investering i Formueplejeselskaber gennem de seneste 20 år.

Siden 1988 har vi målt alle tre-årsafkast måned for måned i de 7 Formueplejeselskaber – en periode omfattende 70 regnskabsår. I denne tyveårige periode har vi målt alle 3-

Måler vi ude ved et tab på 20% eller mere, som er den psykologiske smertegrænse for mange investorer, så er det sket for aktionærerne i For-

>>

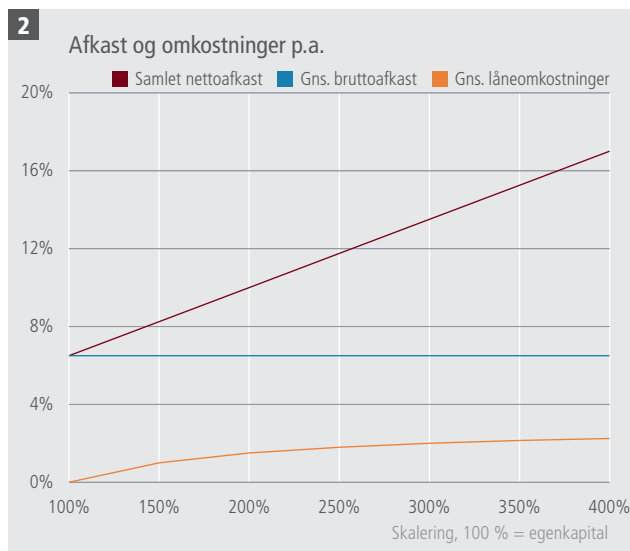
” Som investor vil man ofte blive mødt med argumentet, at gearing er en farlig ingrediens – både fra velmenende familiemedlemmer eller fra en revisor, som ikke har haft mulighed for at sætte sig helt ind i konceptet bag Formueplejeselskaberne.

mueplejeselskaberne i 3,9% af tiden. Men en investor i globale aktier har oplevet et tab af samme størrelse i 19,8% af tiden.

Uanset hvilket tabsniveau vi måler på, er tab indtruffet 4-5 gange hyppigere ved en investering i globale aktier sammenlignet med en investering i Formueplejeselskaber.

Afkastkravet er lavere end forventet

I et selskab, der alene anvender egenkapital, er der ingen lånekapital, der skal aflønnes. Afkastet af selskabets investeringer er med andre ord lig resultatet. Hvis man udover egenkapitalen anvender lånekapital, skal renteudgiften betales inden aktionærerne kan dele resultatet. Men aflønningen af lånekapitalen er lavere, end de fleste investorer forestiller sig.



De seneste 10 år (1996-2006) har den gennemsnitlige effektive lånerente i vores ældste selskab, Formuepleje Safe A/S, været på 1,6% p.a. I eksemplet i grafen er den effektive lånerente sat til 3,0% p.a. – altså næsten

dobbelt så højt, som den faktisk effektuerede de seneste 10 år.

Finansiering Break/even afkastkrav

Med 100% egenkapital er afkastkravet til investeringerne 0%, da der ikke er nogen lånekapital, der skal aflønnes. Med 100% egenkapital og 100% lånekapital (i alt 200%) bliver afkastkravet til investeringerne kun 1,5%, fordi 50% lånekapital gange 3% giver 1,5% i rente.

Ikke rente – men risiko, der sætter grænsen

Som det fremgår af grafen, stiger afkastkravet kun ganske forsigtigt til 2,25% p.a. ved 100% egenkapital og 300% lånekapital (i alt 400%).

Med udgangspunkt i den optimale portefølje – som er en lavrisikoportefølje med ca. 35% aktier og 65% obligationer, som Formuepleje Optimum bygger på, anvender de øvrige selskaber en gearing på 1-3 i forhold til egenkapitalen.

Det er ikke afkastkravet (den gns. lånerente), der sætter grænsen for brug af lånekapital. Hvis man mener, at kunne sammensætte en portefølje, der kan give et langsigtet afkast større end 0% p.a., så må man med god sandsynlighed sige, at det også må være muligt at sammensætte en portefølje, der giver 1,5% eller 2,0% p.a. i afkast.

I eksemplet med 100% egenkapital og 100% lånekapital betyder det, at porteføljen (aktierne og obligationerne) skal give et afkast på blot 1,5% p.a., før der bliver noget til aktionærerne. Men til gengæld er porteføljen dobbelt så stor og aktionærerne har dermed også den dobbelte afkastmulighed.

Det er således ikke omkostningerne til finansiering, der sætter begrænsningen for gearing. Det er risikostyringen.

Varedeklareret risiko aldrig overskredet

I alle Formueplejeselskaberne er der en varedeklareret risiko¹, som aldrig er blevet overskredet. Det skyldes, at vi anvender en markant mindre gearing af egenkapitalen end i den øvrige finansielle sektor.

Uafhængig rådgivning eller skjulte motiver

Som investor vil man ofte blive mødt med argumentet, at gearing er en farlig ingrediens – både fra velmenende familiemedlemmer eller fra en revisor, som ikke har haft mulighed for at sætte sig helt ind i konceptet bag Formueplejeselskaberne.

En sjælden gang kan man også møde finansfolk, som har forstået konceptet, men som – måske qua andre motiver – let kommer til at tegne et skræmmebillede – alene via ordet gearing. Som det fremgår af undersøgelsen, der dækker mere end 70 regnskabsår, er det ikke et ærligt signalement af risikoen ved at investere i Formueplejeaktier.

Hvis nogen herefter ønsker at kategorisere Formueplejeselskaber, som generelt farligere end andre aktieinvesteringer – alene pga. gearingen – taler de mod bedre vidende.

Man aner motivet.

1) Varedeklareret risiko. Risikoen måles som det maksimale tab af egenkapital, der kan forekomme på en treårsperiode målt med 90% sandsynlighed. Denne risikoramme går fra et tab på 5% i Formuepleje Optimum, som har lavest risiko og til 25% i Formuepleje Penta, som har højest risiko. 90% sandsynlighed betyder, at målet er at disse tabsgrænser kun må overskrides i 10% af tiden. Siden 1988 er de kun overskredet i 4% af tiden.

3

Hvad er gearing og hvem anvender det?

Gearing er det finansielle udtryk for at investere for lånte penge, lånekapital. 100% af selskaberne i den finansielle sektor anvender lånekapital, 95% af alle driftsselskaber anvender lånekapital, og hovedparten af alle husejere anvender lånekapital med en gearing på typisk 4. I bank- og forsikringssektoren anvendes en gearing af egenkapitalen på 10-40 gange via fremmedfinansiering.

Hvorfor anvende gearing? Hele idéen med at anvende lånekapital i et selskab bygger på én grundlæggende antagelse: Hvis der kan skabes et højere afkast pr. investeret krone, end det koster at låne – så forbedrer det afkastet at anvende lånekapital.

I Formueplejeselskaberne tager vi som hovedregel udgangspunkt i den optimale portefølje, som er en lavrisiko-portefølje, og historikken viser, at denne portefølje som hovedregel giver et bedre afkast end lånerenten. Ikke med sikkerhed og ikke hvert år, men over tid. Ved at kombinere denne portefølje med erfaringerne fra den øvrige finansielle sektor er det indlysende at gøre brug af lånekapital på et konservativt niveau.

Forsigtig gearing fordobler resultatet

Hvis det blot er muligt at øge forrentningen fra 7,0% p.a. til 11,5% p.a. ved skalering af lavrisikoporteføljen giver det en overraskende stor forskel på det langsigtede resultat:

- ▶ 7,0% pro anno over 10 år giver ca. 100% i samlet afkast
- ▶ 11,5% pro anno over 10 år giver ca. 200% i samlet afkast

Troværdighed Stabilitet Interessesammenfald

TILLID

Ny engelsk undersøgelse viser, at det er troværdighed, stabilitet og interessesammenfald skaber tillid.



Erik Møller
Direktør
Formueplejeselskaberne

En engelsk investorundersøgelse¹ fra 2006 viser, at investorer prioriterer troværdighed, stabilitet og interessesammenfald højest, når de køber investeringsprodukter. Tillid er resultatet. Opfylder Formuepleje de kriterier, så vi er værdige til investorernes tillid? Det må komme an på en prøve.

Undersøgelsen

I undersøgelsen kommer tre ekspertgrupper frem til samme resultat:

► Investering

I investorundersøgelsen har man fundet frem til de tre punkter, som investorer prioriterer højest:

1. Troværdighed – får man det, der er blevet lovet
2. Stabilitet – evner manager fortsat at levere resultater
3. Interessesammenfald – investor og manager bør have samme succeskriterium

► Marketing

Reklamefolk har vidst i årtier, at hvis et navn er kendt, forbindes det med større tillid, end hvis et navn er ukendt, og derfor er det næsten umuligt at sælge noget, der er ukendt. Hvor mange SsangYong biler bliver der solgt i 2007 i Danmark?

► Kommunikation

Kommunikationseksperter har fundet ud af, at når vi som individer skal træffe vigtige beslutninger, eller lytter til politiske budskaber, popper to spørgsmål altid op:

- 1) "What's in it for me?" – hvad får jeg ud af det?
- 2) "Hvorfor skal jeg have tillid til det, du siger?"

Alle tre ekspertgrupper fokuserer på *tillid*. Den engelske undersøgelse fastslår, at man kan bruge ligningen: TROVÆRDIGHED + STABILITET + INTERESSESAMMENFALD = TILLID. Opfylder vi de tre krav for at kunne være værdige til investorernes tillid?

1) Troværdighed

Troværdighed er for mig, at holde hvad man lover. For at lægge størst mulig afstand til varm luft og meningsløse garantier har Formueplejeselskaberne klare varedeklarationer både for afkast og risiko.

En investering i en Formueplejeaktie er den eneste investering i Danmark, hvor man både kender det nøjagtige afkastmål og tabsrisiko.

Overholder vi varedeklarationen?

Vi har målt afkast og risiko for alle syv Formueplejeselskaber over *alle* tidsperioder i hele deres levetid siden 1988. Hvert eneste månedsafkast siden maj 1988 indgår i undersøgelsen. I alt mere end 800 periodeafkast.

Vi måler kvalitet på samme måde, som man måler eksempelvis, hvor hyppigt afgangstider i luftfarten er overholdt. Men det kræver et klart udmeldt mål – for at kunne måle, om det er opfyldt.

Risiko – overholdt i 96% af tiden

Mål: I Formueplejeselskaberne er risikorammerne på 5-25% som maksimalt tab på tre år.

Resultat: Vi har overholdt risikorammerne i 96,3% af tiden (573 ud af 596 tre-årsperioder), hvor vi har forventet det i 90% af tiden (graf 1).

Afkast – 36% over det forventede

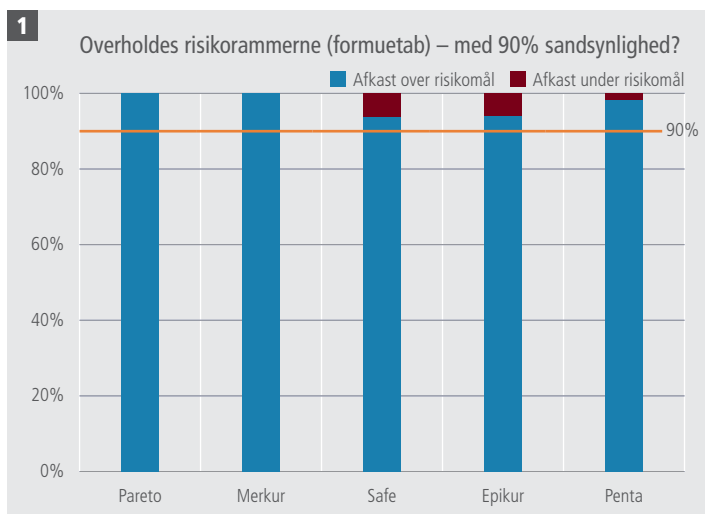
Mål: For afkast er de tilsvarende afkastmål over 5 år på 25-90% netto efter omkostninger og selskabsskat.

Resultat: Vi har skabt afkast, der er bedre end det forventede i 63% af tiden (300 ud af 475 fem-årsperioder).

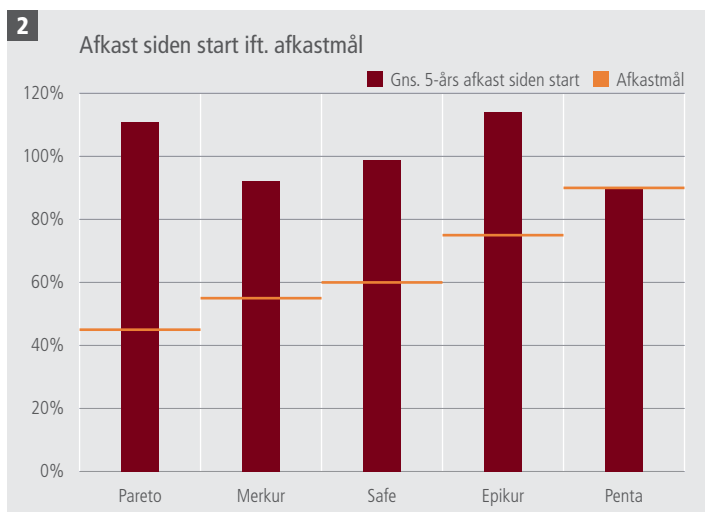
Resultat: Vi har skabt afkast, der i gennemsnit er 36% bedre end det forventede (graf 2).

Troværdighed er undtagelsen

Det er ikke nogen selvfølge, at skabe afkast, der er bedre end ens målsætning. Det uafhængige analysefirma Morningstar har flere gange fastslået, at danske investeringsforeninger har klaret sig godt i forhold til foreninger fra det øvrige Europa. Men alligevel har Konkurrencestyrelsen i en stor rapport fastslået, at kun 6% af danske investeringsforeninger, der investerer i



► Kilde: Formuepleje



► Kilde: Formuepleje

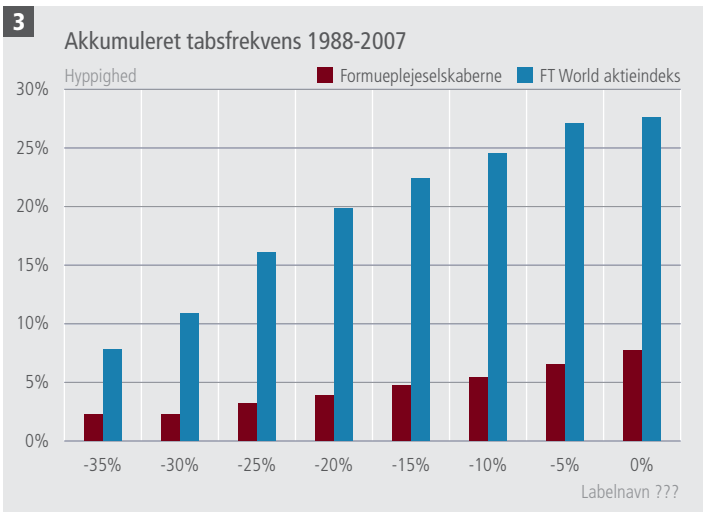
europæiske aktier, har givet et afkast bedre end deres benchmark (aktieindekset) på 10 år.

De klare risikorammer i procenter, vi anvender som en del af varedeklarationen, er der – os bekendt – ikke andre i Danmark, der opererer med.

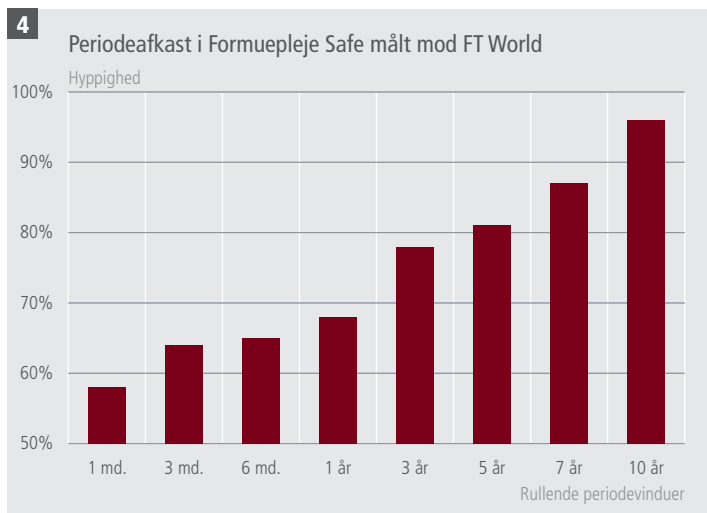
Konklusion

Over 3 til 5 års perioder har vi leveret bedre kvalitet end det, der står på emballagen. Med risikomål, der er overholdt 96% af tiden (mod budgetteret 90%) og afkast, der både over tid og i gennemsnit over 20 år har været over det forventede, er måske det nærmeste, man kommer på troværdighed for investeringsprodukter i Danmark.

>>



► *Kilde: Formuepleje*
 I grafen er vist, hvor tit der er indtrådt tab af en given størrelse over en treårsperiode. F.eks. har en investering i FT-World givet tab på mere end 35% i 7.7% af tiden, tab på mere end 30% i 10,9% osv.



► *Kilde: Formuepleje*

2) Stabilitet

Investeringsprodukter i Danmark med 20 års statistik er i sig selv et særsyn. Hertil kommer, at både risiko- og afkastmål er målt og opfyldt over hele perioden. Helt aktuelt er de seneste 5-års afkast og 3-års risikomål også overholdt.

Mindre tab end aktiemarkedet

Siden 1988 har perioder med store tab været markant mindre ved en investering i Formueplejeselskaber end ved investering i globale aktier. Et tab på 10% eller mere er indtruffet mere end 4 gange så hyppigt ved investering i globale aktier end ved en investering i Formueplejeaktier (graf 3).

Bedre afkast end aktiemarkedet

Ved langsigtede investeringer, har en investering i Formueplejeselskaber som hovedregel givet mere i afkast end en investering i globale aktier.

På kort sigt er det tilfældet, der råder. Men har man investeret i Formueplejeaktier med mindst 3-års investeringshorisont, har man i 80% af tiden fået et bedre afkast end globale aktier. På 10 års sigt endog i mere end 95% af tiden (graf 4).

Konklusion

Formueplejeselskaberne har kontinuerligt givet relativt større afkast og mindre tab end en investering i globale aktier. Jo længere investeringshorisont – jo tydeligere har evnen til at slå markedet og mindske risikoen for tab været.

Det er også en form for stabilitet.

3) Interessesammenfald

Intet afkast i 10 år – og resultathonorar er en udfordring

Interessesammenfald sikres bedst ved, at investor og manager har samme succeskriterium. For investor ville den ideelle – men også utopiske situation være, at manager overhovedet ikke blev aflønnet, hvis der var underskud. At det er utopisk, ses bedst ved at kaste et blik på syvårsafkastet for investeringsforeninger med globale aktier. De har de seneste 7 år tabt 22% af formuen og for flertallet vil der sandsynligvis være gået mere end 10 år inden man er oppe på 0% igen. Selvfølgelig er det utilfredsstillende for investor ikke at have fået afkast i 10 år, men det er også utopisk, at nogen skulle have styret investeringerne gratis i samfulde 10 år.

Derfor er man som investor nødt til at acceptere et fast honorar, hvis ikke manager skal gå konkurs i de negative perioder med den risiko, der ligger i det. I Formueplejeselskaberne udgør det faste honorar 0,5% p.a. for den første mia. kr. i portefølje faldende til 0,25% for porteføljen over 10 mia. kr.

De faste omkostninger af porteføljen er vist i tabellen sammenlignet med gennemsnittet for investeringsforeninger, der investerer i hhv. globale aktier samt blandede afdelinger af aktier og obligationer.

Som det fremgår af tabel 2 er de faste omkostninger pr. porteføljekrone i Formueplejeselskaberne lavere end gennemsnittet af andre kapitalforvaltere. Formueplejeselskaberne tilstræber at betale de laveste faste omkostninger pr. porteføljekrone i Danmark, mod til gengæld at betale 10% i resultathonorar, når og hvis der er overskud.

10% resultathonorar har svaret til 0,5% p.a.

Hvad betyder 10% resultathonorar, hvis det skal sammenlignes med fast honorar? De seneste 10 år har afkastet for globale aktier og blandede porteføljer i inv. for. udgjort hhv. 4,99% og 5,28% p.a. Et 10% resultathonorar vil således have betydet ca. 0,5% p.a. i omkostning.

For investor har resultathonorar den fordel, at det sikrer interessesammenfald og sikrer et lavt omkostningsniveau ved lavt afkast – og højt omkostningsniveau ved højt afkast. Men det virker mere fair end at have afleveret 10% af investeringen i faste omkostninger og samtidig som investor at have fået et nulafkast i mere end 7 år, som det har været tilfældet i de uheldigste investeringsforeninger.

Jeg håber, at de resultater og måden de er skabt på samt den forretningsmodel, der ligger bag Formueplejeselskaberne, har gjort os værdige til investorernes tillid, når formelen er:

$$\begin{aligned} & \text{TROVÆRDIGHED} \\ & + \text{STABILITET} \\ & + \text{INTERESSESAMMENFALD} \\ & = \text{TILLID} \end{aligned}$$

	Fast honorar	Emissionsomkostninger	Kurtage
Inv.for. Globale aktier	1,29%	2,00%	0,29%
Inv. for. Blandede afd.	1,08%	1,91%	0,14%
Formueplejeselskaber max.	0,50%	0,50%	0,05%
Formueplejeselskaber min.	0,25%	0,15%	0,01%

► Kilde: *ifr.dk* samt børsprospekter og årsrapporter for Formueplejeselskaberne

1) "Tomorrow's Products for Tomorrow's Clients: Innovation imperatives in global asset management" af Prof Amin Rajan, Barbara Martin and Janette Shaw.

Energikrise skaber nye muligheder

Energisektoren går en krævende fremtid i møde. Forberedelserne skal i gang nu.



Nicolai Borch Hansen
Seniorkapitalforvalter
Formuepleje AIS

Sjældent har der været så stort et politisk og økonomisk fokus på fremtidens energiforsyning, som vi oplever i dag.

Konstellationen af en stadig stigende forurening samt usikkerhed om leveringsstabiliteten af toneangivende energiformer har bragt emnet højt på agendaen.

Argumenterne har spændt fra dybt populistiske til saglige og nuancerede. Faktum er nemlig, at sjældent har udfordringen været større, end vi oplever i dag.

Den moderne miljøsynder...

Krumtappen i ethvert civiliseret samfund er evnen til at tænke langsigtet og vægte holdninger og omtanke højt. Når det gælder miljøet har intentionerne været gode og uegennyttige.

Den miljømæssige virkelighed er dog en anden. Til trods for, at en betydelig del af de etablerede økonomier (med undtagelse af bl.a. USA, Kina og Rusland) har tiltrådt Kyoto-aftalen i 1997, har der været en konstant stigende forurening i selv samme tiltrådte regioner.

Danmark har som mål at reducere CO₂-udledningen (kuldioxid) med 21% frem til 2012 i forhold til 1990. Alligevel har Danmark de seneste år ikke formået at reducere CO₂-udledningen og må derfor stille sig i køen af nationer, hvor intentioner og handlinger ikke går hånd i hånd.

I lyset af, hvor vanskeligt Danmark har haft ved at reducere CO₂-udledningen, synes udfordringen ikke mindre, når de nye økonomier med Kina i front tages med i beregningen. Ifølge International Energy Agency forventes 2/3 af den fremtidige udledning netop at stamme fra disse økonomier.

... og den nationale sikkerhedstrussel

Det store politiske fokus på den fremtidige energipolitik skyldes dog formodentlig ikke blot forureningsproblematikken.

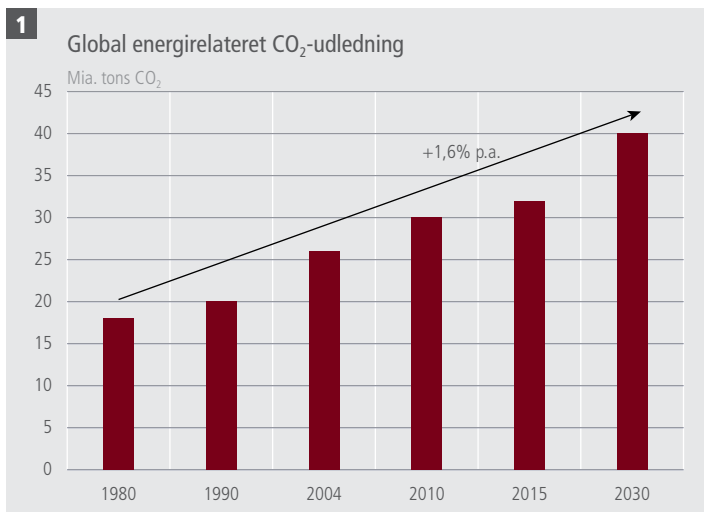
I takt med at den globale økonomi vokser, er der et tiltagende pres på stabilitet i energiforsyningen. Denne usikkerhed har direkte kunnet aflæses på olieprisens udvikling.

Høj global vækst, orkaner og kritiske røster fra ustabile olielande har sat sine tydelige spor på oliemarkedet. Olieprisen har derfor på dagsbasis nærmere haft karakter af et "frygt-barometer".

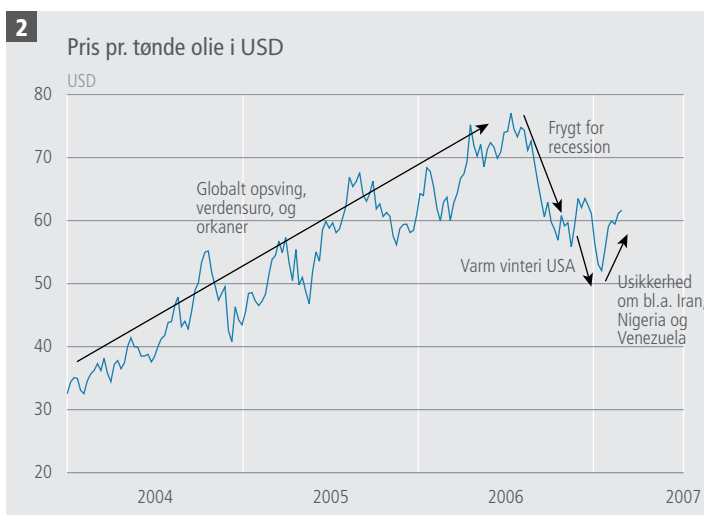
Det har afledt opmærksomheden fra de længerevarende problematikker. For her er udfordringen, at der i fremtiden vil være en regulær ubalance mellem olieefterspørgslen og udbuddet.

Nu kan ubalancen i 2020-2030 synes langt ude i fremtiden, og meget kan nå at ske inden da. Udfordringen er dog, at tiden fra indledende undersøgelser til fuldt kørende olieplatforme med tilknyttede pipelines meget vel kan tage over 10 år at opføre. I det lys er den fremtidige ubalance allerede blevet et nutidigt problem.

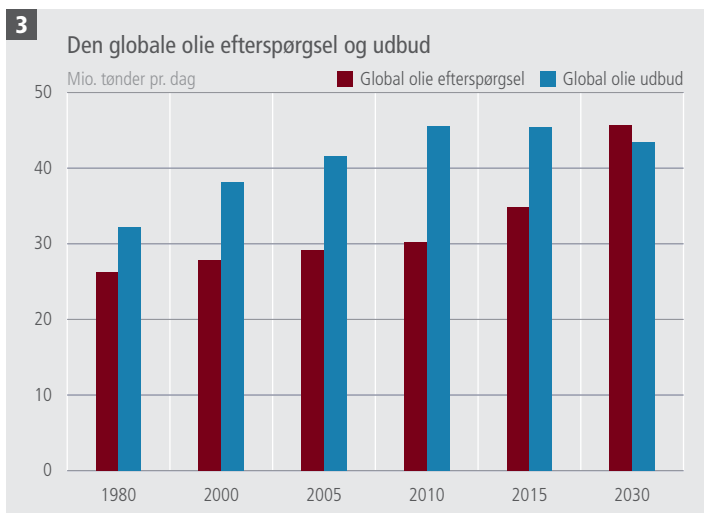
At en betydelig del af de globale oliereserver befinder sig i for Vesten ustabile egne har blot medvirket til, at energiforsyning er blevet et nationalt sikkerhedstema i mange vestlige lande.



► Kilde: EIA

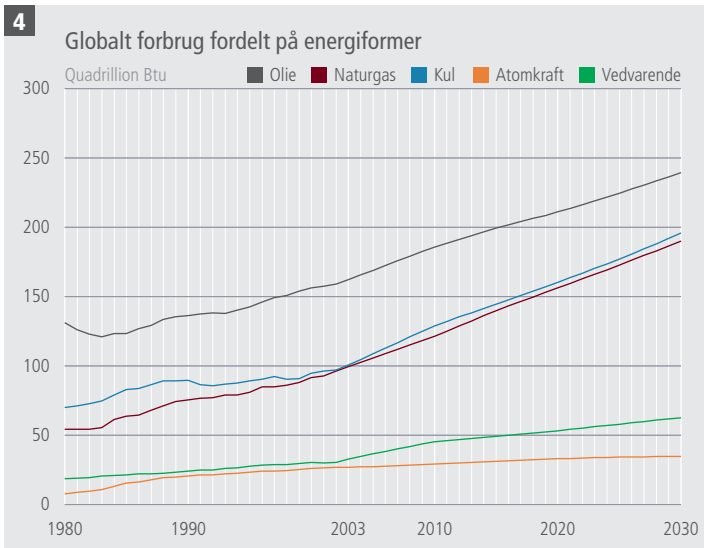


► Kilde: Bloomberg og Formuepleje

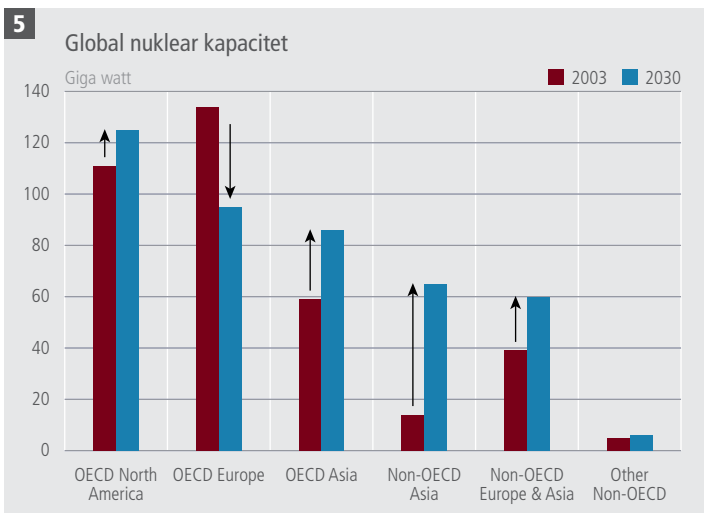


► Kilde: EIA





► Kilde: EIA



► Kilde: EIA

Lang vej til nye energiformer...

Udfordringerne har fået regeringer verden over til at granske deres energifundament nøjere. I EU-regi er det netop vedtaget, at 20% af energien i 2020 skal være baseret på vedvarende energi. Dette vil dels resultere i en sænkning af CO₂-udledningen på op imod 25%, men også, og måske vigtigere, reducere afhængigheden af ustabile olielande.

Men med 20% vedvarende energi siges der samtidig, at 80% af energiforsyningen fortsat vil være baseret på klassiske fossile brændstoffer, så som olie, gas og kul.

... men små skidt tages

USA har med en ambitiøs udmelding besluttet, at vedvarende energi skal indtage en central stilling i den fremtidige energiplatform. I 2017 skal ethanol således udgøre 20% af blandingsindholdet i benzin. Ligeledes skal der fokuseres på vindenergi og generel produktionsoptimering.

Med dette skridt har USA således meldt sig på banen som nationen med de mest konkrete mål på den korte bane. De håndfaste udmeldinger skal dog nok snarere ses som et resultat af, at verdens mest energiforbrugende nation i stigende grad føler sig i lommen på nationer, som ligger tæt på USA's opfattelse af "slyngelstater".

... ved inddragelse af tidligere upopulære former

I jagten på nye energier er en interessant udvikling at observere, hvordan den tidligere forhadte energi, kernekraft, atter er ved at vinde indpas.

I de netop afsluttede forhandlinger i EU-regi, blev kernekraft klassificeret, ikke som vedvarende, men som en energiform, der trods alt ikke var CO₂-forurenende.

I lyset af, at:

- den altdominerende energiform i Frankrig er kernekraft
- Sverige ligeledes er stærkt afhængig af energien
- flere af de Østeuropæiske lande har til hensigt at øge anvendelsen
- Finland er ved at opføre et kernekraftværk

ville det dog også have været en udfordring af dimensioner, totalt at afskaffe kernekraft i EU.

Mens europæerne er ved at finde en tålelig kompromisløsning omkring kernekraft, er kernekraft allerede udvalgt til at udgøre en central position i USA, Japan og ikke mindst Asien.

Investeringsbudgetter uden sidestykke

Sikring af stabil energiforsyning vil om nødvendigt antage investeringer uden sidestykke. I Europa og USA har flere års negligeret vedligeholdelse af eksempelvis elektricitetsforsyning medført et markant behov for opgradering og udbygning af den eksisterende kapacitet.

I Indien og Kina er hovedparten af de kommende investeringer rettet mod udbygning af kapacitet.

Virksomheder, der er eksponeret mod forsyningsområdet står således overfor flere årtier, hvor en betydelig andel af indtjeningen vil komme fra denne strukturelle investeringsbølge verden over.

Men hvilke selskaber?

I Formueplejeselskaberne har vi samlet dedikeret ca. 18% af formuen til selskaber, der er eksponeret mod den store investeringsbølge i infrastruktur. Investerings-tilgangen er bredt funderet, hvor vi fokuserer på flere dele af værdikæden. Det betyder investeringer i alt fra komponentproducenter til olieselskaber.

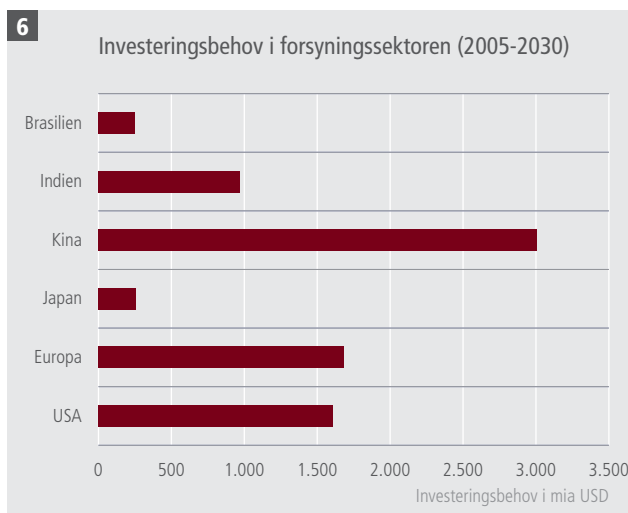
Dog har vi i Formueplejeselskaberne blot en mindre eksponering rettet mod de endelige elektricitetsforsynere. Det er nemlig i dette led, at en betydelig del af investeringerne skal finde sted. De rigide elektricitetspriser, styret af offentlige myndigheder, betyder derfor, at forsynings-selskabernes profitmargin vil kunne blive presset i fht. de selskaber, som leverer til forsynings-selskaberne.

Konkret har Formueplejeselskaberne investeringer inden for et bredt udsnit af nutidens og fremtidens energiformer.

Fossile brændsler:

ConocoPhillips: Amerikansk olieselskab, der agerer inden for det meste af værdikæden. Selskabet har aktiviteter inden for såvel olieudvinding som tankstationer.

FMC Technologies: Dette amerikanske selskab producerer ventiler, der påføres såvel olie- og gasbrønde. Selskabet har et globalt fokus og er medvirkende til at effektivisere olieudvindingen.



► Kilde: EIA

Vedvarende energi:

Gennem Siemens har vi adgang dels til produktion af vindmøller (Bonus Wind Power) dels øvrige relaterede aktiviteter såsom transformatorer.

Ethanolproduktion er i USA ved at nå et stort omfang. I 2017 skal 20% af benzinen indeholde ethanol. Formueplejeselskaberne investerer i to aktører (Aventine og VeraSun), der sammen sidder på en betydelig amerikansk markedsandel og ikke mindst distribution.

Industrielskaber:

Ud over Siemens investeres der bl.a. også i Alstom og ABB. Disse tre aktører leverer i dag en betydelig del af den globale infrastruktur. Dvs. alt fra togvogne til kraftværker.

Prisfastsættelsen altid i fokus

Fælles for alle investeringerne er, at der allerede i dag tjenes penge i selskaberne. Uanset hvor rosenrøde de fremtidige perspektiver ser ud, kan det ikke kompensere for, at målt med konservative vækstforventninger skal aktien tage sig billig ud i dag.

Nyt fra Formuepleje

Velkommen til mange nye aktionærer

Formueplejeselskaberne får stadig flere aktionærer og ejerkredsen tæller nu 11.000 personer, virksomheder, fonde mv. over hele landet. De 11.000 er de såkaldt navnenoterede aktionærer, dvs. aktionærer, der har ønsket at give sig til kende overfor selskaberne. Det nøjagtige antal aktionærer kendes ikke præcist, da ikke alle er navnenoterede. Der er således muligt at være "anonym" aktionær – som i alle øvrige børsnoterede selskaber.

Rekordudvidelser i første kvartal

Straks fra årets begyndelse er der gennemført aktieudvidelser i fire af de syv selskaber – med rekordtegningsbeløb som resultat:

1 Aktieudvidelser i 2007

Selskab	Tegningsbeløb
Formuepleje Safe	650 mio. kr.
Formuepleje Epikur	700 mio. kr.
Formuepleje Penta	999 mio. kr.
Formuepleje Merkur	219 mio. kr.
I alt	2.568 mio. kr.

Endelig er der gennemført aktieudvidelser i Safe, Epikur og Penta for op til 1,4 mia. kr. i april 2007. Resultatet heraf er ikke kendt ved redaktionens slutning, men vil blive meddelt Københavns Fondsbørs og offentliggjort på formuepleje.dk.

Tre professorer anviser den optimale investering

Den almindelige investor bliver ofte stillet overfor en lang række valg i forbindelse med opsparing. Det står overfor den simple lærebogsmodel, hvis konklusion er, at der kun findes én optimal investering, den almindelige investor bør investere i.

Tre professorer bragte i december artiklen "Er opsparing simplere end din investeringsrådgiver tror – eller mere indviklet end lærebogen tilsiger?" i finansieringstidsskriftet *Finans/Invest*.

I artiklen anviser de tre professorer den optimale investering, som – ikke uventet – svarer til lærebøgernes og Formueplejes anvisning af porteføljesammensætning.

Desværre følger flertallet af danske investorer ikke lærebøgernes råd, men vælger i stedet mellem de hundredvis af meget specialiserede produkter med indbyggede forsikringer.

Det står ifølge professorerne overfor den simple lærebogsteori, hvis konklusion er, at der findes én og kun én optimal investering. De tre professorer er dog ikke optimistiske i forhold til porteføljeteoriens udbredelse:

"Der er dog ikke nogen grund til at tro, at lærebogsløsningen vil slå igennem. Dels er den teoretisk for simpel, dels er der næppe grund til at tro, at konkurrencen er så effektiv, at de bedste produkter 'vinder'. Dertil er markedet for uigennemsigtigt".

I Formuepleje har vi tænkt os at gøre denne profeti til skamme. Derfor har vi lavet et særtryk, som forhåbentlig kan åbne en lang række investorers øjne for, hvordan den optimale investering sammensættes.

Særtrykket kan bestilles på telefon 87 46 49 00 eller formuepleje.dk.



Lavere selskabsskat øger fordelene ved at investere via selskab



Erik Møller
Direktør
Formueplejeselskaberne

Skatteudspil ændret efter Formueplejeselskabernes høringsvar – negative nettofinansieringsudgifter kan nu fremføres i tre år

Nedsættelse af skatteprocenten øger fordelene ved at akkumulere gevinster i selskabsform og rentefradragsbegrænsningen vil kun teoretisk kunne berøre Formueplejeselskaberne.

Effekten af regeringens lovforslag (18/4 2007) om begrænsning af rentefradragsretten i selskaber får positiv effekt for Formueplejeselskabernes afkast efter skat. Pakken indeholder en generel nedsættelse af selskabsskattesatsen med 3%-point (fra 28% til 25%).

Formueplejeselskaberne har i dette regnskabsår (30/6 2006 og til dato) tjent ca. 3.700 mio. kr., heraf er 675 mio. kr. skattepligtige. Med en nedsættelse på 3%-point giver det en skattebesparelse på ca. 20 mio. kr. Med en samlet egenkapital på 18.500 mio. kr. giver det en ændring i indre værdi på ca. 0,1% (20/18.500).

Rentefradragsbegrænsninger

Der er indført et nyt skattemæssigt begreb, nettofinansieringsudgifter. I begrebet indgår såvel renteindtægter, renteudgifter, aktieudbytter, aktiegevinster < 3 år samt kursbevægelser på både obligationer og eventuelle valutalån.

Skulle der indtræffe et enkelt år, hvor nettofinansieringsudgifterne er negative, kan et underskud fratrækkes i de næste 3 år. Denne 3-årsregel er indført efter Formueplejeselskabernes høringsvar til det oprindelige lovforslag. Herefter er det meget usandsynligt, at der skulle opstå en situation i en *samlet* periode på 4 år med negative nettofinansieringsudgifter.

For Formueplejeselskaberne er der 10 regnskabsår tilbage ikke målt én periode, hvor der ville være tabt rentefradrag. Hvis loven bliver

gennemført i den nuværende form, vil det med fremtidig virkning være muligt at styre nettofinansieringsresultatet, fordi selskaberne i stort omfang kan styre realisationstidspunkterne for både obligationer og valutalån for at undgå for store kurstab i ét enkelt år, hvilket ikke tidligere har været i fokus.

Drypsalg og udbytter favoriseret

Selskabsskatten nedsættes til 25%, til gengæld sker der ændringer i beskatningen af aktieindkomst hos den private investor. Der indføres et nyt progressionstrin, således at skatten på aktieindkomst over 100.000 kr. pr. ægtefælle fremover beskattes med 45%. De nye satser er:

1	Aktieindkomst	Aktieindkomstsat hos person	Samlet skat hos selskab og person
	Op til 45.500 kr.	28%	46,0%
	45.500 - 100.000 kr.	43%	57,2%
	Over 100.000 kr.	45%	58,7%

Forbedret konkurrencefordel via akkumulering

Den konkurrencefordel, der hele tiden har været ved at akkumulere i selskabsform og udskyde beskatningstidspunktet til den dag, aktionæren sælger sine aktier, er med lovændringen blevet endnu bedre ift. private investeringer og via investeringsforeninger.

Investorer behøver ikke have eget selskab, men kan opnå den samme fordel ved at investere i et Formueplejeselskab, hvor akkumulering er en del af investeringsstrategien.

Formuepleje siden sidst ...

Tålmodighed belønnes



Erik Møller
Direktør
Formueplejeselskaberne

Midt i januar kvartal var jeg flov over at vise karakterbogen frem. Mange nye aktionærer havde købt Formueplejeaktier i januar og februar, og de stod med urealiserede tab. Det ærgrede mig lige så meget som vores aktionærer. Men tålmodighed belønnes.

Ikke bedst hvert semester, men...

Selvom man gør sig umage, kan man ikke være den bedste elev i klassen hvert semester. Det gælder også os. Men tiden hjælper.

Vi har undersøgt, hvor ofte vores ældste selskab, Formuepleje Safe, har givet et bedre afkast end verdensindekset for aktier (FT World).

På kort sigt er det terningspil

Kigger man på en måneds sigt (graf 1), så har afkastet i Safe været bedre end afkastet fra verdensaktieindekset (FT World) i 58% af tiden målt de seneste ca. 20 år.

Men den anden side af mønten er jo, at vi har givet et dårligere afkast i 42% af tiden.

Med andre ord præsterer vi ikke altid de bedste investeringer – slet ikke på kort sigt.

Kigger man på 3 mdrs. horisont har Safe givet et bedre afkast i 64% af tiden.

Aktier er den bedste langsigtede investering – også i dag

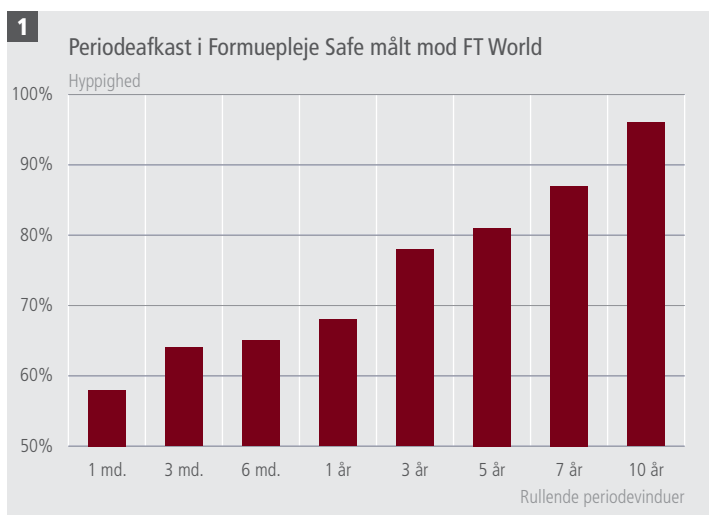
Vores syn på potentialet i aktie- og obligationsinvesteringer er langsigtet uændret. Aktier er billigere end det historiske gennemsnit og inflationen er lav og alternativafkastet fra obligationsrenter er lavt.

Indtjeningsvæksten for verdens aktiemarkeder vil gå ned i tempo – men fordi realvæksten er god i EU, USA, Japan og Kina/Indien fortsætter væksten i indtjening. Derfor er aktier fortsat billige. Vi kan ikke forvente et fortsat amerikansk privat overforbrug, men...

Højrente er falsk varebetegnelse

Obligationsrenter over hele verden er for lave. Det har de overordnet set været siden sommeren 2002, hvor pensionskasserne blev tvunget til at sælge aktier og gå over i alt, hvad der står rente på. Det er en epoke, vi stadig lever i.

Det er og har været en investeringshistorisk meget usædvanlig periode, vi gennemlever. Med de laveste realrentekrav set siden 1950'erne og de laveste risikopræmier på risikable obligationer (højrentelande og erhvervsobligationer)



► Kilde: Formuepleje

nogensinde i den økonomiske historie. Men samtidig en høj risikopræmie for at købe aktier.

At uroen denne gang er startet i et højrente-segment i USA er derfor ikke overraskende. Og det kan vi komme til at se mere af – specielt i andre såkaldt højrenteinvesteringer. Fordi højrente ikke i dag betyder 10% – men 5%. Vi køber derfor kun danske realkreditobligationer og sikrer lav rentefølsomhed.

Tålmodighed belønnes – både i afkast og sikkerhed

Man kan også aflæse på grafen, at man skal ud på 3-5 års sigt, hvis man skal være 80% sikker på at få et afkast, der er bedre end globale aktier. Men derudover har det akkumulerede afkast i Safe har været mange gange større end FT World. Men selvom man skaber et afkast på f.eks. 300% på 10 år mod 100% i en alternativ investering, vil der alligevel være delperioder af disse 10 år, hvor vi har klaret os dårligere end alternativet.

Kursfald giver altid to spørgsmål

For en del af vores nye aktionærer – som måske heller ikke har så stor erfaring med aktiemarkedet – giver kursfald altid anledning til to spørgsmål:

- 1) Er det nu det rigtige tidspunkt at være i markedet på?
- 2) Falder markedet ikke bare mere, nu hvor der er uro?

Risikoen er ikke at være i markedet – men ude af markedet

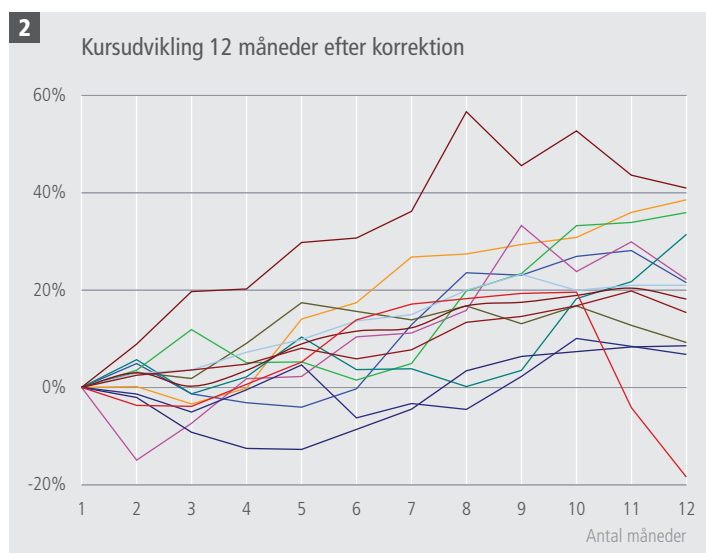
Ad 1) Til det første spørgsmål er svaret ret enkelt. Hvis man har en formue, man gerne vil have til at vokse, så er den største risiko, at man *ikke* er i markedet. Ingen kan med bare nogenlunde sikkerhed sige, hvornår markederne er i positivt eller negativt humør.

Hvis en investor, der har været meget forsigtig og investeret i korte danske obligationer, har tabet (offeromkostningen) ved ikke at være i markedet været overraskende stor. Hvis den forsigtige investor havde investeret i en dansk investeringsforening i korte obligationer, så har det på 10 år givet 22% efter 50% skat. Toogtyve procent!¹⁾

En investering i danske aktier har i samme 10-års periode givet 120% efter 35% skat. Et tab (en offeromkostning) på 100% ved ikke at være i markedet. Det er den *ægte* risiko ved at være ude af markedet.

Tænk modsat psyken

Ad 2) Det andet spørgsmål vil jeg besvare ved en lille analyse, som også blev præsenteret ved Formueplejedagene. Vi har undersøgt den situation, hvor aktier falder 5% eller mere. Hvordan udvikler afkastet sig derefter?



► Kilde: Formuepleje

Undersøgelsen dækker de seneste 10 år for kursudviklingen i Formuepleje Safe. Når kursen på Safe-aktier er faldet med 5% eller mere på en måned, har vi målt hvordan kursudviklingen er derefter.

15 gange i de seneste 10 år er aktiekursen i Formuepleje Safe faldet med mere end 5% på én måned. Afkastet i de næste 12 måneder har gennemsnitligt været knap 20% og der har kun været negativt afkast 1 gang ud af de 15 gange (figur 2).

Uden statistik har jeg kun et synspunkt...

Statistikken tilsiger med andre ord, at det historisk har været relativt attraktivt at gå ind i markedet, når det er faldet.

Uden statistik har jeg kun et synspunkt – med statistik kan jeg udtale mig med sandsynlighed. Og da forventninger på de finansielle markeder primært drejer sig om sandsynligheder, ser jeg nøgternt den nuværende markedssituation som en købsmulighed. Offeromkostningen ved at stå udenfor vil vise sig at være den største risiko.

1) Kilde: IFR.dk

Introduktion til faktasiderne

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

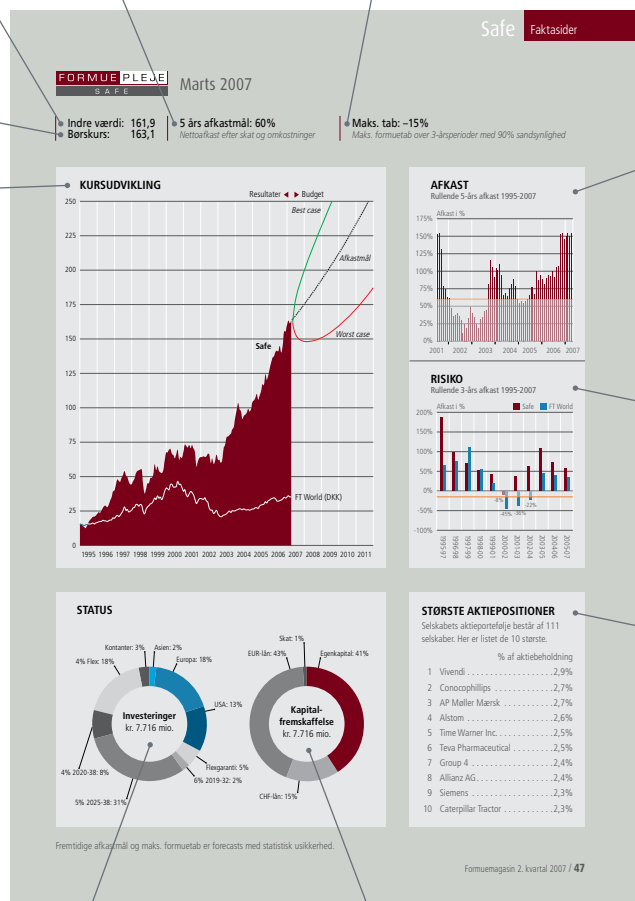
Indre værdi er værdien af alle aktiver og passiver i selskabet omregnet til en kurs pr. aktie. Den indre værdi opgøres og offentliggøres hver dag.

Børskursen er gennemsnitskursen af alle handler på opgørelsesdatoen på Københavns Fondsbørs.

Kursudviklingen viser selskabets kursudvikling sammenholdt med enten JP Morgans danske Obligationsindeks (Kun Formuepleje Optimum) eller det globale aktieindeks, FT World. Endvidere vises afkastmålet samt forventede best case og worst case scenarier opgjort på baggrund af historiske kursdata og med 90% sandsynlighed. Det understreges, at afkastmål, best case og worst case ikke er garantier men alene ambitiøse og realistiske mål.

5 års afkastmål er selskabets officielle afkastmål på 5-års perioder, opgjort efter selskabsskat og alle omkostninger. Afkastmålene er ikke og må ikke forveksles med garantier.

Risikorammen er et mål for selskabets maksimale formuetab på 3-års perioder, målt med 90% sandsynlighed. Risikorammerne er ikke og må ikke forveksles med garantier.



Afkast viser rullende 5-års afkast opgjort måned for måned, fx januar 2001 – januar 2006. Afkast er sammenholdt med selskabets afkastmål, markeret med den røde linje.

Risiko Viser rullende 3-års afkast sammenholdt med det globale aktieindeks, FT World, samt selskabets risikoramme, markeret med den røde linje.

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

Investeringer viser fordeling på aktier og obligationer. De blå farver angiver aktieinvesteringer fordelt på markeder mens de grå farver viser fordelingen af obligationer.

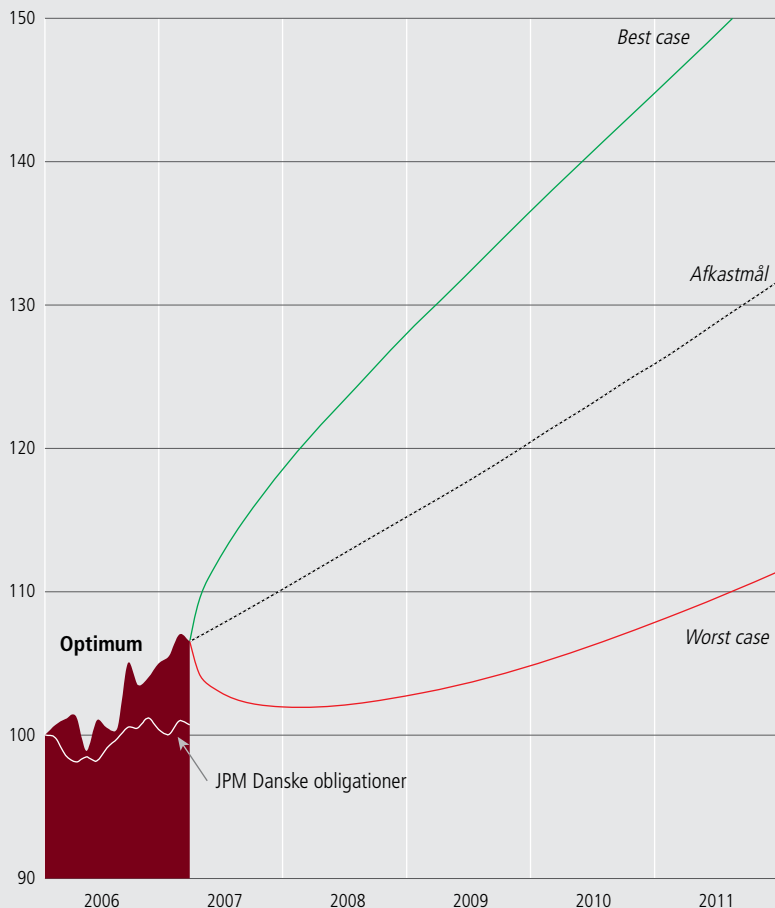
Kapitalfremskaffelsen viser egenkapitalens andel af balancen samt lånekapitalens fordeling på valutaer.

Indre værdi: 105,9
Børskurs: 106,5

5 års afkastmål: 25%
Nettoaafkast efter skat og omkostninger

Maks. tab: -5%
Maks. formuetab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed

KURSUUDVIKLING

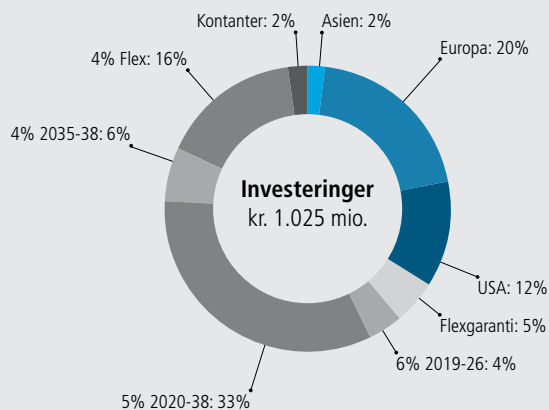


RISIKO

Formuepleje Optimum har startet sine investeringer 1/2-06 og har i sagens natur derfor en kort afkast- og risikostatistik. I selskabets levetid har Optimum forrentet egenkapitalen med 6%. Til sammenligning har obligationsindekset givet 0,7% i samme periode.

Optimums portefølje er sammensat med maksimum 35% i aktier og minimum 65% i obligationer. Det har historisk vist sig ikke at udgøre en større tabsrisiko end en investering i 100% obligationer. Udover det absolute afkastmål på 25% efter omkostninger og selskabsskat er det derfor naturligt at sammenligne afkastet i Optimum med det danske obligationsindeks.

STATUS



STØRSTE AKTIEPOSITIONER

Selskabets aktieportefølje består af 54 selskaber. Her er listet de 10 største.

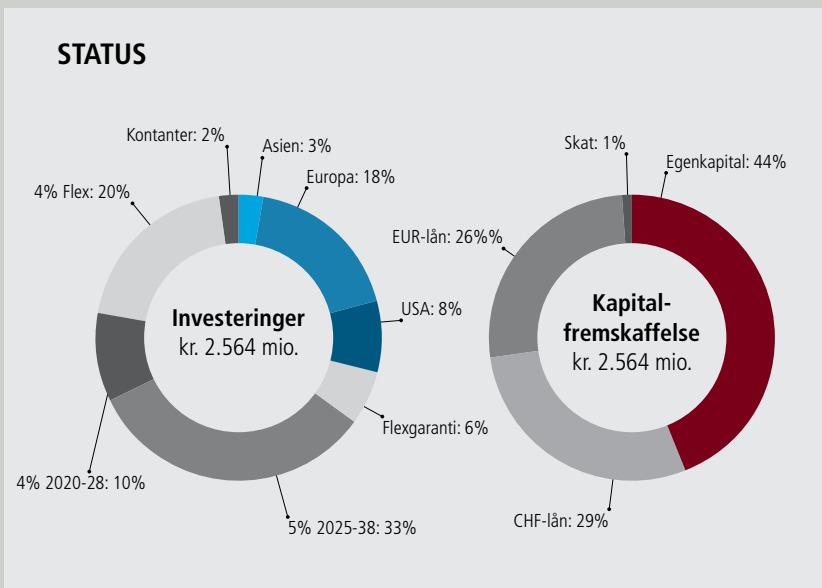
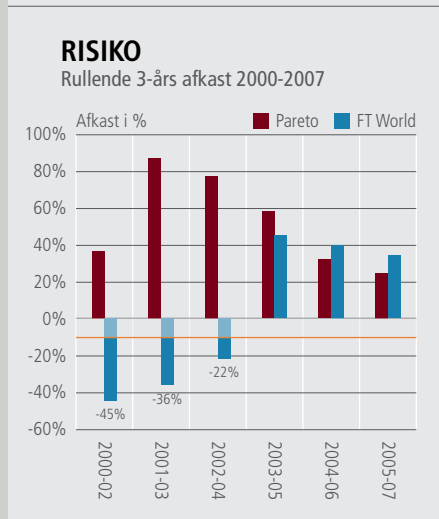
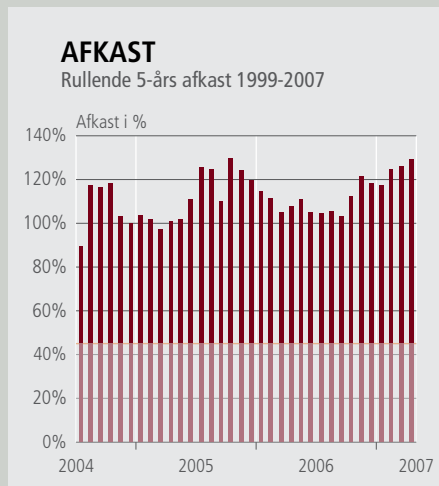
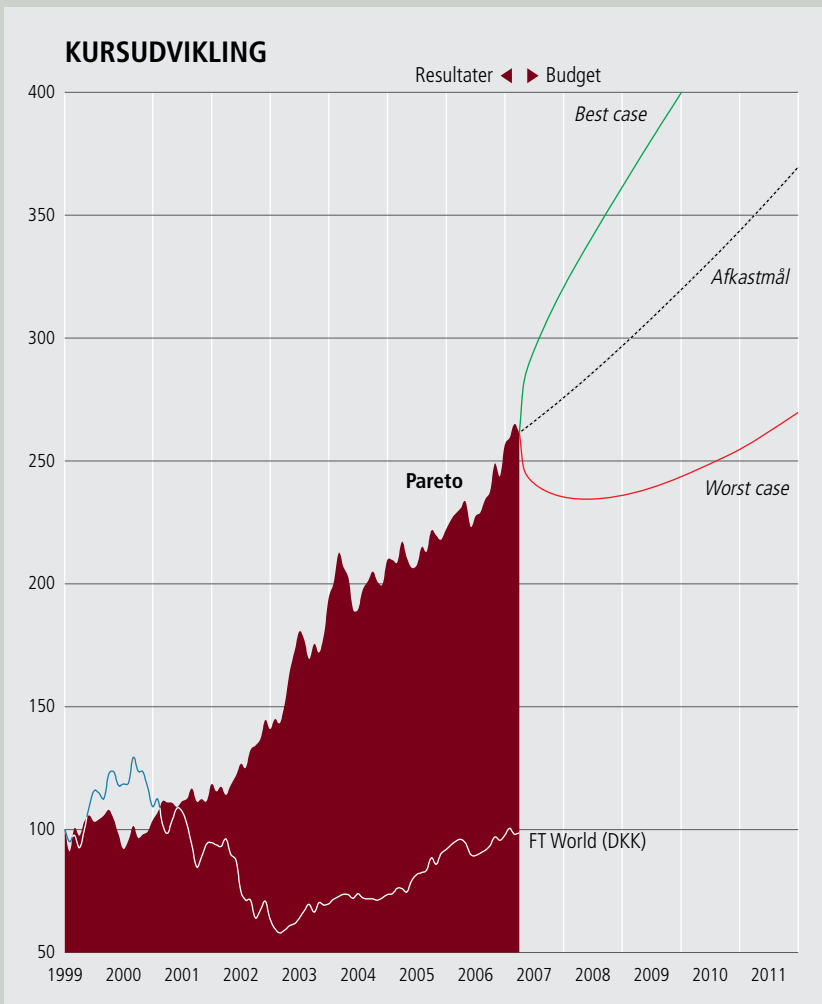
	% af aktiebeholdning
1 Volkswagen	5,0%
2 Ahold	3,2%
3 Alstom	3,1%
4 A.P. Møller Mærsk B	3,0%
5 Merck & Co. Inc.	2,8%
6 Cigna Corp	2,8%
7 Rentokil	2,6%
8 Vivendi Universal	2,6%
9 Praktiker Bau-Heimwerkermärkte	2,6%
10 Altria Group Inc.	2,5%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.

Indre værdi: 258,2
Børskurs: 261,4

5 års afkastmål: 45%
Nettoafkast efter skat og omkostninger

Maks. tab: -10%
Maks. formuetab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed



STØRSTE AKTIEPOSITIONER

Selskabets aktieportefølje består af 58 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeholdning
1 Volkswagen	4,5%
2 Alstom	3,6%
3 Siemens AG	3,1%
4 Electricite De France	3,0%
5 KPN (Koninklijke)	3,0%
6 A.P. Møller Mærsk B	2,7%
7 Lloyds TSB Group PLC	2,7%
8 Group 4 Securicor	2,3%
9 Rentokil	2,3%
10 France Telecom	2,3%

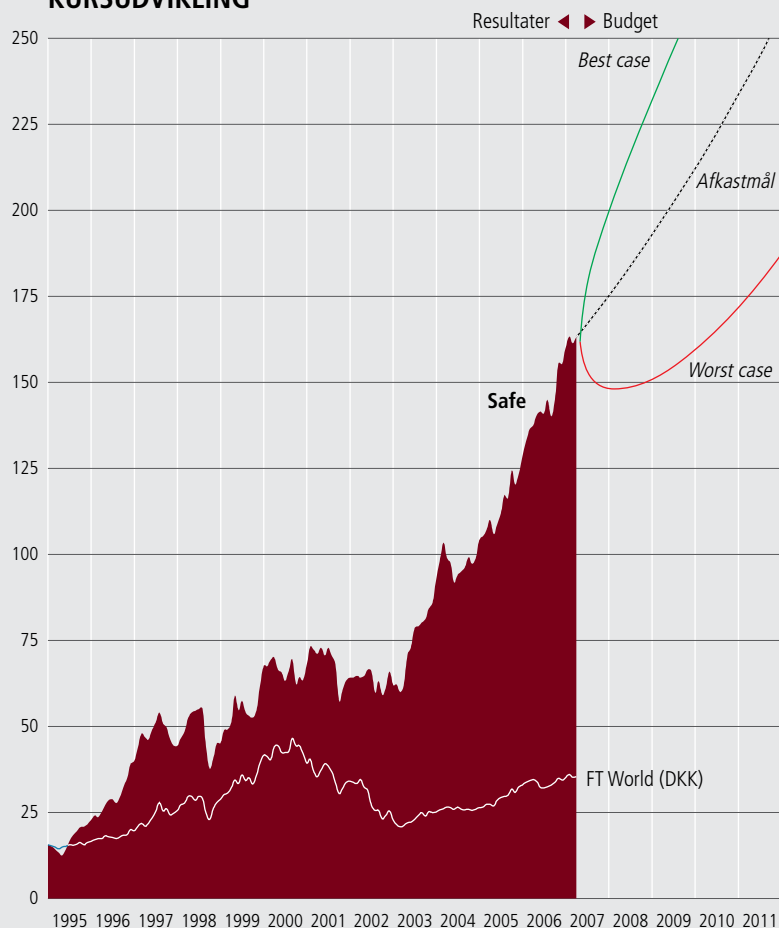
Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.

Indre værdi: 161,9
Børskurs: 163,1

5 års afkastmål: 60%
Nettoafkast efter skat og omkostninger

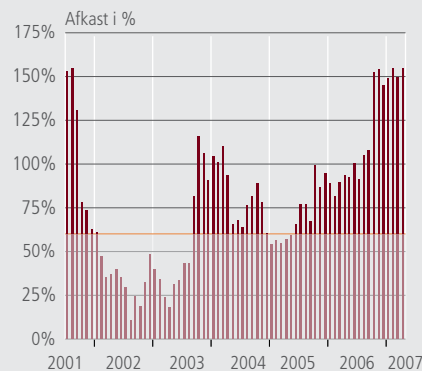
Maks. tab: -15%
Maks. formuetaab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING



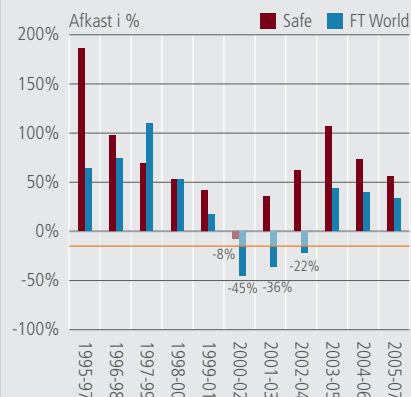
AFKAST

Rullende 5-års afkast 1995-2007

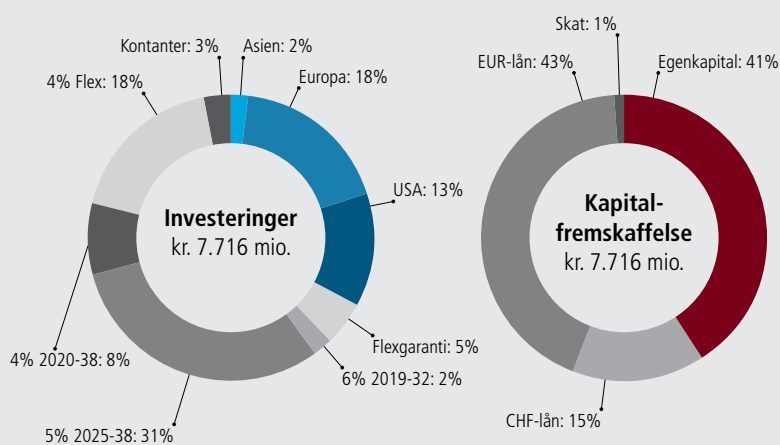


RISIKO

Rullende 3-års afkast 1995-2007



STATUS



STØRSTE AKTIEPOSITIONER

Selskabets aktieportefølje består af 111 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeholdning
1 Vivendi	2,9%
2 Conocophillips	2,7%
3 AP Møller Mærsk	2,7%
4 Alstom	2,6%
5 Time Warner Inc.	2,5%
6 Teva Pharmaceutical	2,5%
7 Group 4	2,4%
8 Allianz AG	2,4%
9 Siemens	2,3%
10 Caterpillar Tractor	2,3%

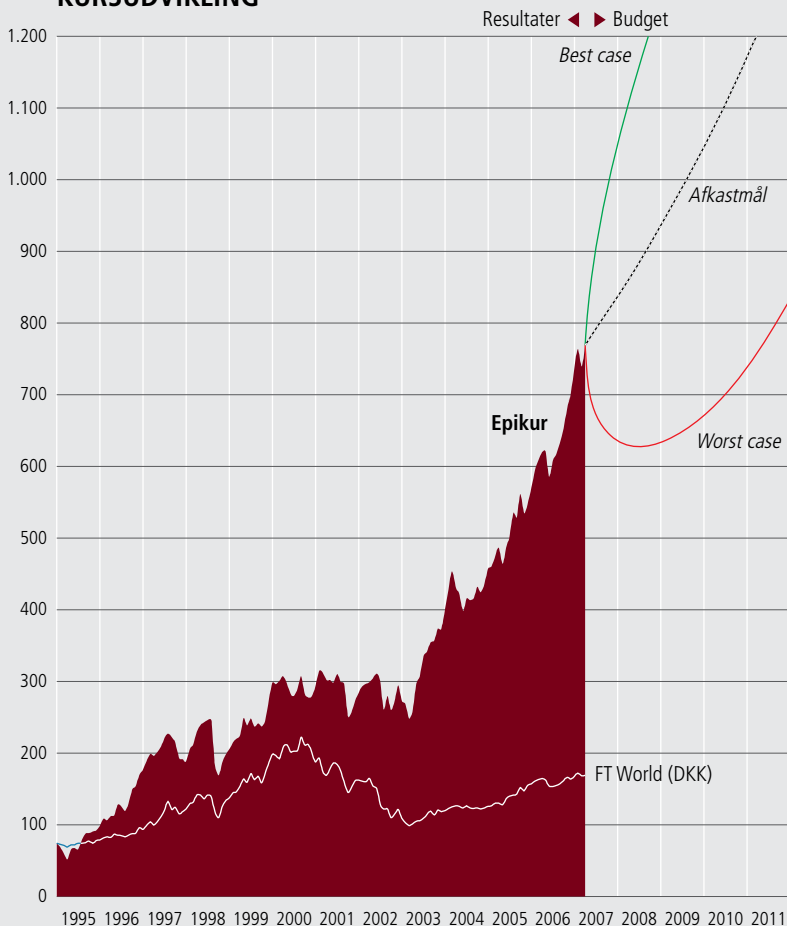
Fremtidige afkastmål og maks. formuetaab er forecasts med statistisk usikkerhed.

Indre værdi: 760,8
Børskurs: 768,4

5 års afkastmål: 75%
Nettoafkast efter skat og omkostninger

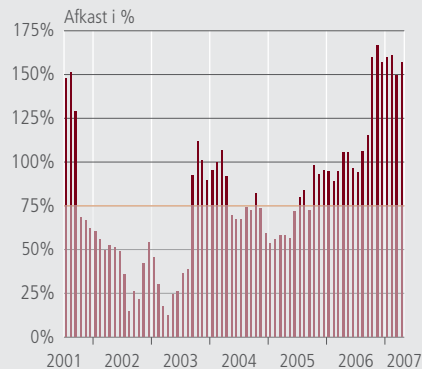
Maks. tab: -20%
Maks. formuetab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed

KURSUUDVIKLING



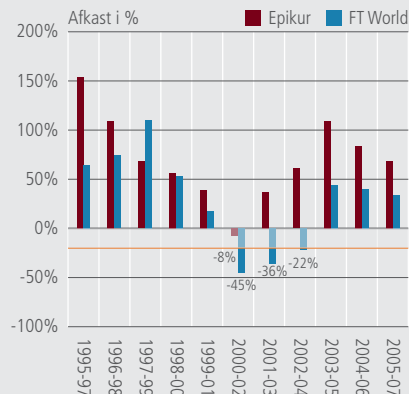
AFKAST

Rullende 5-års afkast 1995-2007

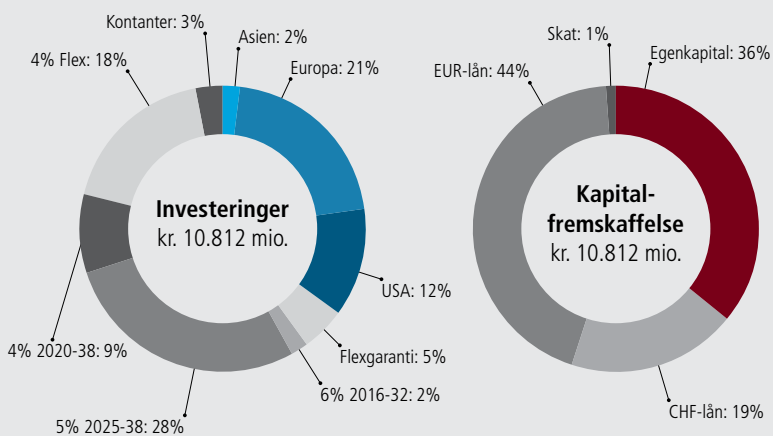


RISIKO

Rullende 3-års afkast 1995-2007



STATUS



STØRSTE AKTIEPOSITIONER

Selskabets aktieportefølje består af 114 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeholdning
1 Vivendi Universal	2,9%
2 Time Warner Inc	2,7%
3 Conocophillips	2,7%
4 A.P. Møller Mærsk B	2,6%
5 Siemens AG	2,5%
6 Group 4 Falck	2,5%
7 Aegon NV	2,4%
8 Allianz AG	2,4%
9 Constellation Brands	2,3%
10 Mitsui Sumitomo Insurance	2,3%

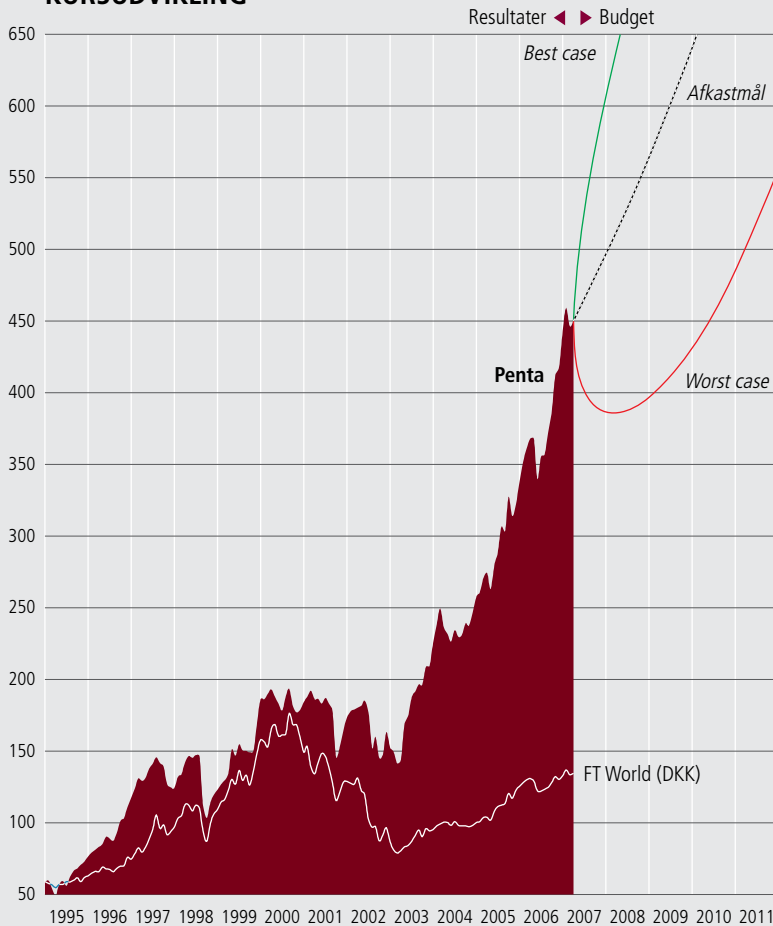
Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.

Indre værdi: 448,0
Børskurs: 450,0

5 års afkastmål: 90%
Nettoafkast efter skat og omkostninger

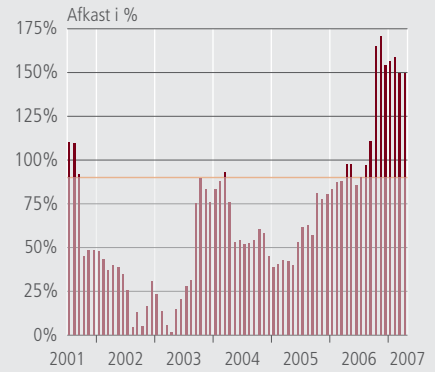
Maks. tab: -25%
Maks. formuetab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING



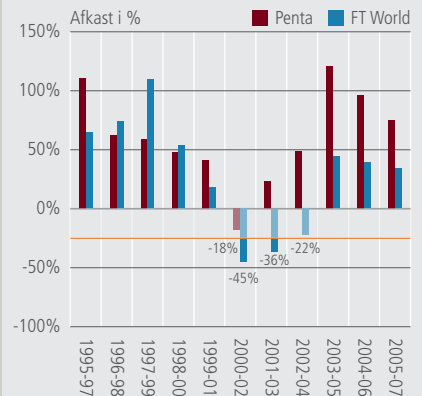
AFKAST

Rullende 5-års afkast 1995-2007

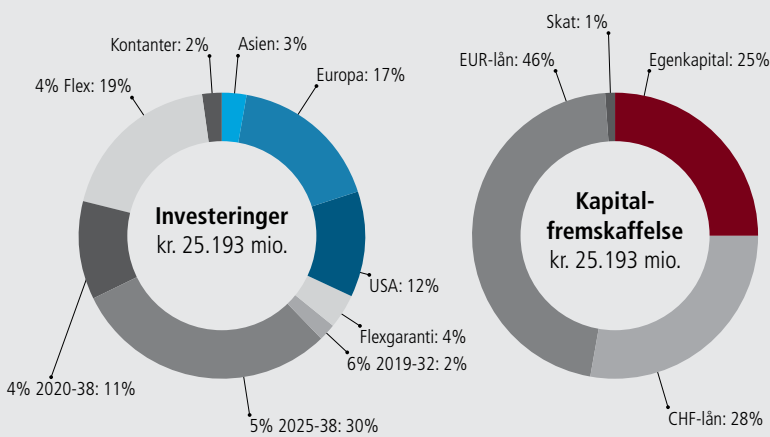


RISIKO

Rullende 3-års afkast 1995-2007



STATUS



STØRSTE AKTIEPOSITIONER

Selskabets aktieportefølje består af 124 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeholdning
1 Vivendi Universal	2,9%
2 Siemens	2,8%
3 Conocophillips	2,7%
4 Aegon	2,5%
5 Microsoft Corp.	2,4%
6 Time Warner Inc.	2,3%
7 Tidewater Inc.	2,2%
8 Mitsui Sumitomo Insurance	2,2%
9 Royal Caribbean Cruises	2,0%
10 Rentokil	2,0%

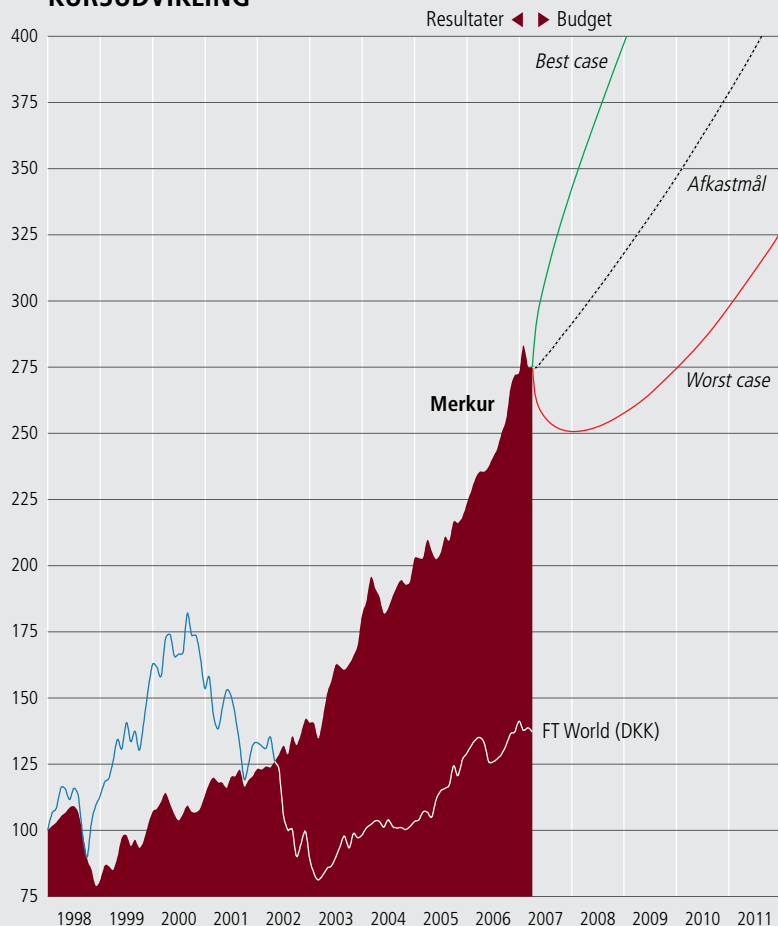
Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.

Indre værdi: 272,0
Børskurs: 275,0

5 års afkastmål: 55%
Nettoafkast efter skat og omkostninger

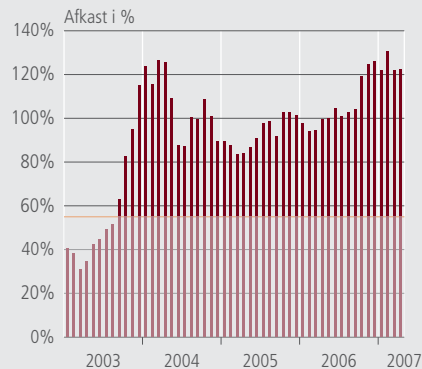
Maks. tab: -12,5%
Maks. formuetab over 3-årsperioder med 90% sandsynlighed

KURSDVIKLING



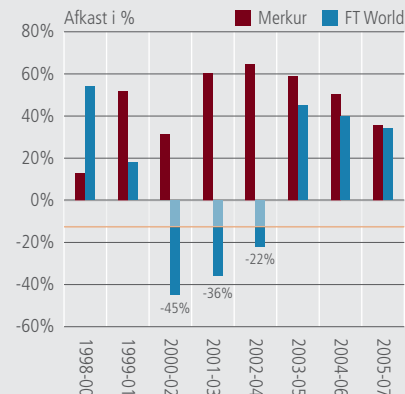
AFKAST

Rullende 5-års afkast 1998-2007

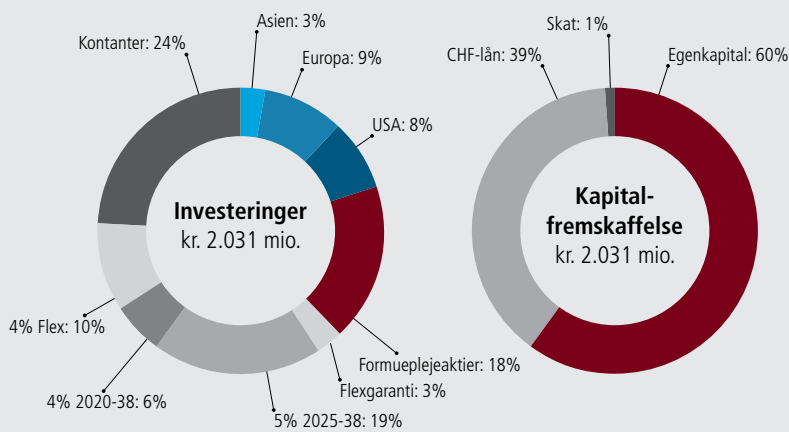


RISIKO

Rullende 3-års afkast 1998-2007



STATUS



STØRSTE AKTIEPOSITIONER

Selskabets aktieportefølje består af 66 selskaber. Her er listet de 10 største.

	% af aktiebeholdning
1 Formuepleje Safe A/S	17,3%
2 Formuepleje Epikur A/S	12,9%
3 Formuepleje Optimum A/S	11,6%
4 Formuepleje Penta A/S	3,9%
5 Metro AG	1,6%
6 Sanofi-Aventis	1,6%
7 Praktiker Bau	1,6%
8 Vivendi Universal	1,6%
9 Time Warner Inc.	1,5%
10 Royal Caribbean Cruises	1,5%

Fremtidige afkastmål og maks. formuetab er forecasts med statistisk usikkerhed.

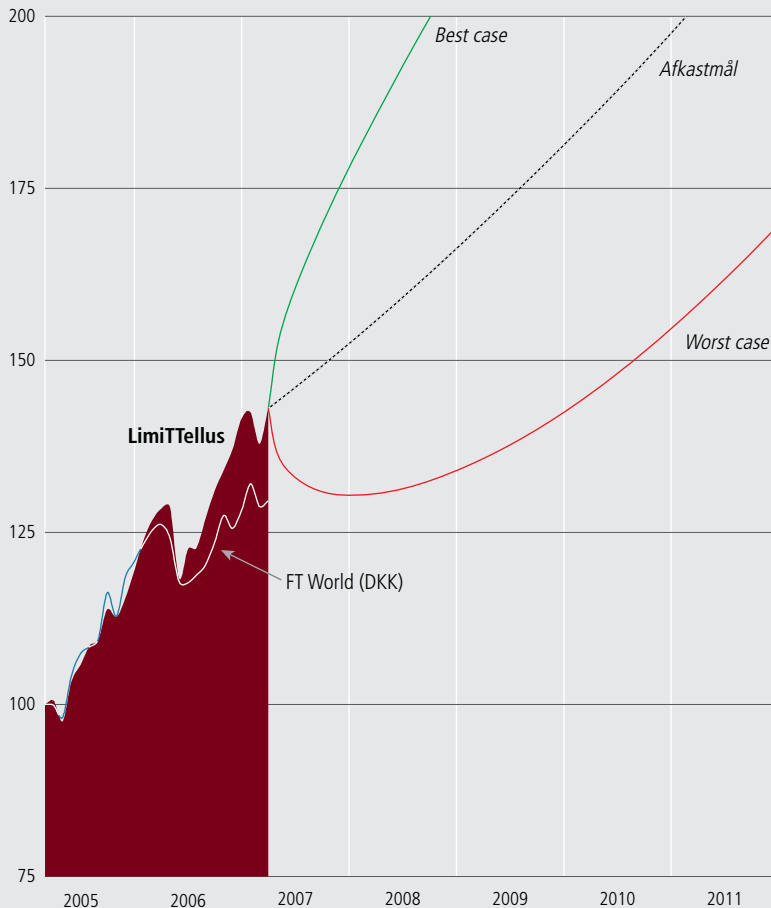
Indre værdi: 142,5
Børskurs: 143,0

5 års afkastmål:
Bedre end FT World

Maks. tab: -15%

Maks. formuetab over 3-årsperiode med 90% sandsynlighed

KURSUDVIKLING

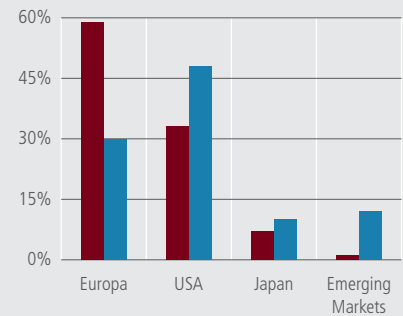


AKTIEFORDELING

■ LimiTTellus ■ FT World

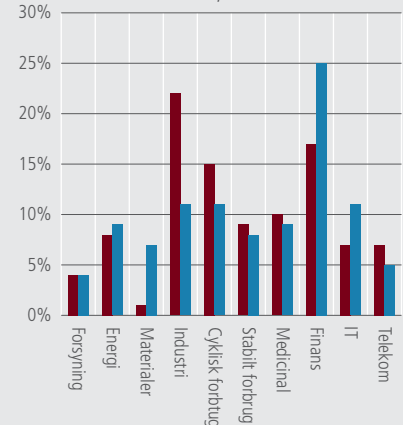
Regionsfordeling

Diff. ift. FT World: 58,0%

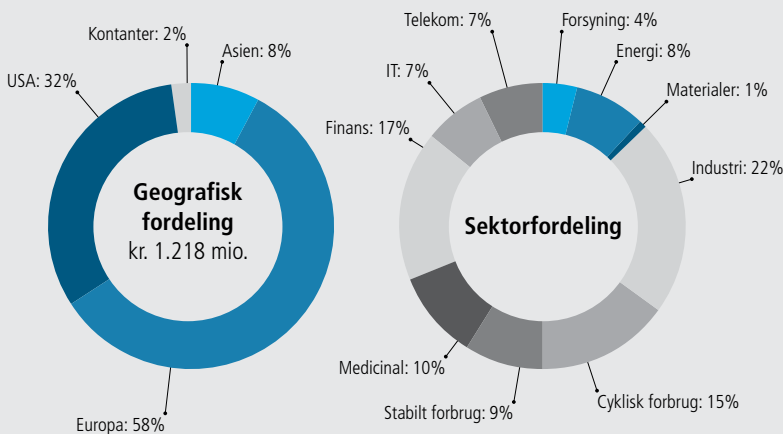


Sektorfordeling

Diff. ift. FT World: 37,9%



STATUS – Aktieportefølje



STØRSTE AKTIEPOSITIONER

Selskabets aktieportefølje består af 58 selskaber. Her er listet de 10 største.

Rang	Selskab	% af aktiebeholdning
1	Alstom	4,7%
2	Electricite De France	3,9%
3	Volkswagen	3,4%
4	A.P. Møller Mærsk B	2,9%
5	Vestas Wind Systems	2,6%
6	Merck & Co. Inc.	2,4%
7	Vivendi Universal	2,3%
8	Group 4 Securicor	2,3%
9	Komeri Co Ltd	2,2%
10	Caterpillar Tractor	2,2%

Selskabernes Mission

MASERATI = MAX SharpE Ratio After Tax and Interest

Selskabernes formål er at søge det højeste risikojusterede afkast efter selskabsskat og renter.

Absolutte afkastmål: 25-90% netto på 5 år

25-90% forrentning af egenkapitalen efter renter, omkostninger og selskabsskat inden for en 5-års investeringshorisont.

Risikomål: Max. tab 5-25%

Maksimalt et urealiseret tab af egenkapital på 5-25% på en 3-års investeringshorisont.

Formueplejeselskaberne består af 7 børsnoterede porteføljeselskaber med hjemsted i Århus. Selskaberne har mellem 500 og 3.000 aktionærer pr. selskab. Alle syv selskaber investerer udelukkende i værdipapirer. Selskabernes investeringsfilosofi bygger på Nobelpristageren James Tobins tangentialporteføljeteori, hvor man kombinerer en optimal portefølje af obligationer og aktier med relativt lav risiko, som derefter skaleres ved brug af lånekapital. Teoretisk giver denne type porteføljer det bedste afkast/risikoforhold. Det er denne teori, som selskaberne har omsat til et afkast på 1.500% siden 1988.

Formueplejeselskaberne har indgået managementaftale med Formuepleje A/S, som også rådgiver om investering i Formueplejeaktier.

Udgiver:



Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Telefon 8746 4900, telefax 8746 4901
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk

Rådgivning og formidling:



Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C
Tuborg Havn, Tuborg Boulevard 12, 2900 Hellerup

Telefon 8746 4900, telefax 8746 4901
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk