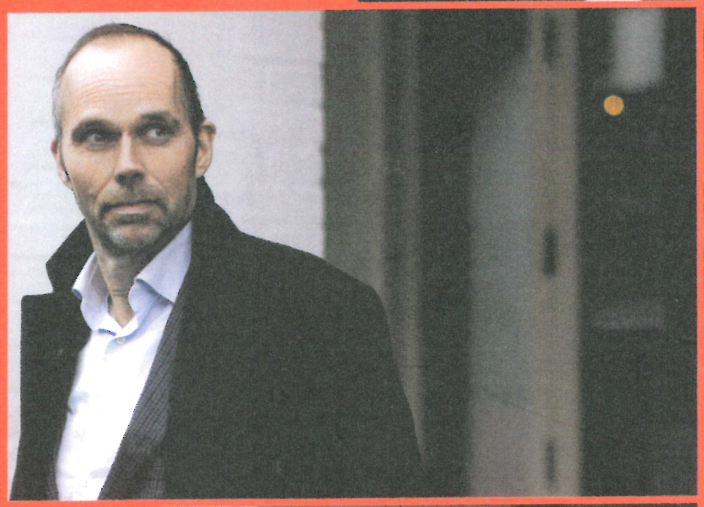
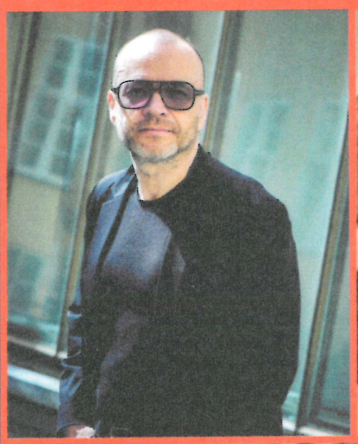
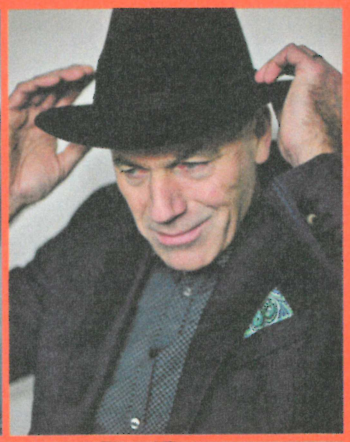
Christian Kjær

Sådan jagter vi VINDERAKTIER













20 professionelle investorer afslører deres strategi

Dansk Aktionærforening

Michael Voss, rådgiver og forvalter, Fundamental Invest

"Jeg er kundernes økonomiske læge"

Der er ingen grund til at gøre det sværere, end det er. Derfor handler Michael Voss og Fundamental Invest udelukkende med danske aktier. Hans største fejl som investor var, da han solgte en del af sine aktier i DSV. Til gengæld har han "tjent styrtende med penge" på dem, han beholdt.

Den 15. januar 1968 tog Michael Voss sin mor med til Frederiksberg. På Gammel Kongevej 136 lå nemlig vekselereren Thorkild G. E. Larsen, og den godt 12-årige Michael Voss ville investere. Pengene havde han tjent som cykelbud, og nu skulle de i arbejde. "Jeg var jo ikke myndig. Jeg fik åbnet en konto, og så lavede vi en aftale om, at jeg godt måtte ringe og sige, hvad der skulle købes," fortæller Michael Voss om den vinterdag i 1968, hvor han investerede for første gang. Den første købsordre lagde han på aktien i Korn- og Foderstof Kompagniet, og dermed var kimen lagt til en karriere med investeringer i aktier fra Danmark. Fra 1992 stod han i spidsen for Fundamental Fondsmæglerselskab som direktør, og siden 2011 som forvalter af investeringsforeningen Fundamental Invest, der udelukkende investerer i danske aktier.

Hvad er vigtigst for at blive en succesfuld investor?

Du skal lukke støjen ude. Du skal ikke lade dig påvirke og skræmme af alle de mere eller mindre ligegyldige nyheder, der kommer. Du skal ikke slingre, fordi der lige kommer noget om en gældstruet kinesisk ejendomsgigant som Evergrande eller om, at renten er steget fra 1,4 til 1,6 procent. Verden falder ikke sammen af den grund. Der er en forskel på, om renten er 1,5 procent eller 4 procent, men en forskel på 0,2 procentpoint er mere eller mindre ligegyldigt.

Hvad sker der, hvis man ikke kan lukke støjen og de mindre nyheder ude?

Så kommer du galt afsted, fordi du begynder at handle for meget. På den måde løber der en masse omkostninger på.

For det andet får du aldrig de rigtigt store gevinster. De af vores aktier, der er tidoblet i værdi, havde vi aldrig holdt fast i, hvis vi havde handlet meget. Det er stik imod alt, hvad der er af fine råd om risikospredning, men vi har stadig tjent styrtende med penge på for eksempel Genmab. Vi købte de første aktier i kurs 40 og 45, og det havde været en katastrofe at sælge dem undervejs.

Hvis du sælger det, der er steget undervejs, får du måske 40 eller 50 procent i afkast, men du får ikke 500 eller 1000 procent. Hvis du virkelig tror på, at virksomheden kan udvikle sig, skal du bare lade aktien ligge i porteføljen. Så kan det godt være, den udgør mere end 15 procent af din portefølje, og at der står en "Professor Snik-Snak" og siger, at det »

Foto: Sofia Busk/Jyllands-Posten/Ritzau Scanpix



Michael Voss om:

- Aldrig at sætte kursmål
- Kun at købe danske aktier
- At holde fast i vindere

» Det er ikke nødvendigvis det rigtige at sælge, bare fordi aktien udgør mere end 15 procent.

er imod god investeringsskik, men det er ikke nødvendigvis det rigtige at sælge, bare fordi aktien udgør mere end 15 procent.

Hvor meget må en aktie fylde i din portefølje?

Man skal se på den enkelte aktie i porteføljen og spørge sig selv, om man ville købe den i dag, eller om den bare ligger der, fordi man ikke har taget sig sammen til at sælge den. Kan du svare ja til, at du ville købe den nu, er det forkert at reducere vægten for at komme ned på 10 procent af porteføljen. Når det er sagt, vil jeg helst ikke have, at en enkelt aktie fylder meget mere end 20 procent.

Hvordan udvælger du aktier?

Jeg forsøger at sammensætte en portefølje så optimalt som muligt uden at skele til, om aktierne er med i benchmark eller ej. Vi ønsker ikke at have en særlig vægt i den ene eller den anden sektor. Den slags betragter jeg som støj.

Hvis man ikke bryder sig om priserne på finansaktier, skal man ikke have finans i porteføljen. Hvis man ikke kan lide industri eller biotek, skal man ikke eje det. Jeg går efter de selskaber, der virkelig har mulighed for vækst, og dem, der har en konkurrencemæssig fordel.

Jeg lægger også meget stor vægt på ledelsen i selskabet, og jeg taler derfor med selskabernes direktører. Det er ledelsen, der skal løbe tingene i mål for os, og derfor er det så sindssygt vigtigt, at de er kompetente og kan se, hvad der er af muligheder og risici.

Desuden lader jeg mig ikke rive med af modefænomener for så pludselig at købe FAANG-aktier (en række store amerikanske tech-selskaber, red.). På den måde ville jeg komme til at købe noget, jeg ikke har forstand på.

Har du en aktie, du aldrig vil sælge?

Egentlig ikke, for jeg bliver ikke forelsket i mine selskaber. Der kan have været en kursudvikling i aktien, hvor jeg vurderer, at nu kommer der til at gå lang tid, før aktien er rigtigt prissat igen, og hvor det derfor kan give mening at sælge.

Til gengæld sætter jeg aldrig et kursmål. Aktier og selskaber er levende organismer med en masse mennesker, der går på arbejde i biksen hver dag, og derfor må man løbende tage stilling til aktiens pris.

LUK STØJEN UDE
Lad dig ikke rive med af den daglige nyhedsstrøm.

TAL MED LEDELSEN OG SØG OPLYSNINGER
Du kan aldrig få viden nok om dine investeringer – potentielle og eksisterende. Aldrig har din mulighed for at få viden om selskaberne været større. Muligheden for at skaffe sig viden er demokratiseret på en måde, der ikke var mulig for 10 år siden. Ganske almindelige mennesker kan ringe ind og deltage i ledelsernes konferencekald.

BLIV IKKE FOR GRÅDIG
Du skal forstå mulighederne i et selskab, men du skal også forstå selskabets risici. Bliver du for grådig, risikerer du at hugge efter noget, du skulle have holdt poterne fra.

Genoptryk fra november 2021

Foto: Thomas Emil Sørensen/Jyllands-Posten/Ritzau Scanpix



Hvorfor investerer du ikke i udlandet?

Jeg ved ikke nok om det. Jeg kender ikke det politiske miljø. Se, hvad der er sket med kinesiske selskaber som Tencent og Alibaba, hvor man fra statens side bestemmer, hvad de må og skal. Må selskaberne overhovedet tjene penge, eller skal de arbejde for folket?

Det er grunden til, at vi kun handler danske aktier – her er jeg på hjemmebane. Jeg kender lederne og deres historik. Der er ingen grund til at gøre det sværere, end det er.

Får du spredning nok, når du kun investerer i danske aktier?

Langt de fleste store danske selskaber kunne lige så godt ligge i et andet land, fordi de har næsten al indtjeningen i andre lande end i Danmark. De er danske selskaber, der opererer internationalt. Hvis jeg kun købte danske aktieselskaber, som udelukkende opererede på det danske hjemmemarked, ville det være et problem. Men der er intet problem, når man køber danske selskaber med hovedparten af omsætningen fra hele verden.

Hvilke nøgletal kigger du på?

Vi kigger ikke så meget på nøgletal, men mere på, om der er et væsentligt potentiale for vækst, og om selskabet måske ligefrem har mulighed for at blive prisleder i markedet. Et nøgletal, jeg dog kigger på, er EV over EBIT, som er selskabets børsværdi tillagt nettogælden sat i forhold til driftsindtjeningen. Dermed er det ikke kun et nøgletal, der tager højde for børsværdien, men også for selskabets gæld. Det gør det lettere at bruge tallet til at sammenligne med konkurrenter.

Foretrækker du P/E eller kurs/indre værdi?

Hvis jeg skulle vælge imellem P/E eller kurs/indre værdi, ville jeg vælge P/E. Det er en nem måde at vurdere, hvordan selskabet er prissat i forhold til indtjeningen, og så er tallet også let at sammenligne med konkurrenternes.

Kurs/indre værdi er især god til at vurdere banker. På den måde kan man se, hvad man køber i kroner og øre. Ved opkøb og fusioner mellem banker er udgangspunktet typisk tæt på indre værdi.

Hvad tænker du om at investere i passivt forvaltede fonde?

Det svarer til at gå i Irma eller Netto og fylde en kurv med de mest handlede varer. Når man kommer hjem, vil man tænke, at det er da noget mærkeligt noget, jeg har købt her. Hvis man køber en ETF eller en passivt forvaltet investeringsforening, er det de mest handlede aktier, du køber, og dem ville jeg ikke selv drømme om at købe. De er ofte for dyre – det ligger i deres natur, fordi der »

er så mange ETF'er, der skal købe dem. Det er i sig selv med til at drive kursen op.

Det var det, vi så med grønne selskaber som Vestas og Ørsted i 2020, hvor kurserne gik helt amok, fordi der blev lavet så mange ETF'er med grønne selskaber.

Hvem skal investere i passive fonde?

Dem, der ikke kan lade være med at tjekke aktiekurserne 10 til 20 gange om dagen, og som bliver påvirkede af udsving i kurserne.

Du kan også bruge de passive fonde, hvis du vil eksponere dig mod et geografisk område uden at bruge tid på at kigge på de enkelte selskaber.

Hvad er den største fejl, du har begået som investor?

Den største fejl er, at jeg ikke beholdt alle de aktier, jeg havde i DSV. Havde jeg gjort det, havde vi haft for milliarder af kroner i DSV. Vi investerede i selskabet, da de gik på børsen i 1987. Jeg tror, vi ejede 6 procent af virksomheden. Dengang hed selskabet De Sammensluttede Vognmænd, og det var simpelthen en flok vognmænd i skovmandsskjorter, der havde slået sig sammen. Ingen af dem havde formentlig nogensinde haft et slips, men de var gode købmænd, og det har de været lige siden – med snusfornuft og begge ben på jorden.

Og så var de – og er stadig – gode til at gøre det, som er så svært: At købe andre virksomheder og få synergier ud af det.

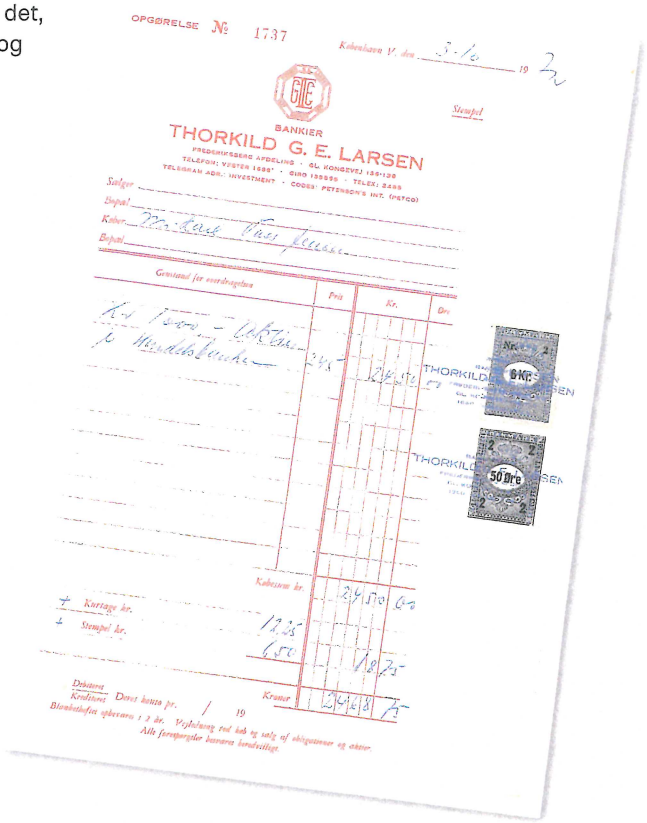
Hvor kommer din inspiration fra?

Jeg kan ændre folks liv, hvis jeg gør mit arbejde ordentligt. Der er tre ting, der er vigtige for folk – det er familie, helbred og økonomi. Jeg løser ikke kundernes familieproblemer, og jeg er ikke deres fysiske læge. Men jeg er deres økonomiske læge, og jeg skal sørge for, de har det så økonomisk godt som muligt. Det er fantastisk at kunne gøre en forskel for folk på den måde og en fornøjelse, når vores indsats betyder, at de kan holde en stor fest eller købe en lejlighed til deres børn.

Hvilken krise lærte du mest af?

Jeg lærte mest af finanskrisen i 2008 og 2009. Den fortalte mig, hvor farligt det kan være at have for mange illikvide aktier. Markedet frøs til, og mange mindre aktieselskaber blev næsten ikke handlet. Det betyder, at jeg procentuelt har færre small cap-aktier i dag, end jeg havde dengang.

Man vil altid kunne handle aktier i Novo Nordisk. Til gengæld skal man have respekt for risikoen for manglende likviditet i mindre aktier, for likviditet er både investorens og virksomhedens hjerteblod. Uden likviditet, dør du.


OPGØRELSE № 1737

BANKIER

THORKILD G. E. LARSEN

Michael Voss har orden i arkivet. Her er handelsnotaen for en af hans første aktiehandler som teenager.



Det er ledelsen, der skal løbe tingene i mål for os, og derfor er det så sindssygt vigtigt, at de er kompetente og kan se, hvad der er af muligheder og risici.

Michael Voss