



Michael Voss

” JEG ER KUNDERNES ØKONOMISKE LÆGE



MICHAEL VOSS' TRE AKTUELLE AKTIETIPS



BAVARIAN NORDIC

Bavarian Nordic er måske et af de bedste vaccine-selskaber i Europa. De har vacciner mod kopper, ebola, rabies og mod sygdomme, der bliver forårsaget af flåtbid. Og så har de to potentielle blockbustere. Den ene er en vaccine mod COVID-19, den anden en vaccine mod luftvejsinfektionen RSV.



NKT

Der er milliarder af kroner øremærket til grøn omstilling, ikke bare i de kommende to år, men i de kommende 30 år. Men grøn strøm nytter ikke, hvis den ikke kan transporteres. NKT er perfekt positioneret, og succesen er kun lige begyndt. Jeg kunne ikke finde på at sælge aktien og sætter ingen overligger på aktiekursen.

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.



CHRISTIAN KJÆR
redaktør for Shareholders.dk
ck@shareholders.dk

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.

Siden 1992 har han stået i spidsen for Fundamental Fondsmæglerselskab som direktør, og siden 2011 som forvalter af investeringsforeningen Fundamental Invest, der udelukkende investerer i danske aktier. En investeringsforening, der de sidste 10 år har givet et gennemsnitligt afkast på 23,1 procent svarende til 699 procent akkumuleret. ■

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.

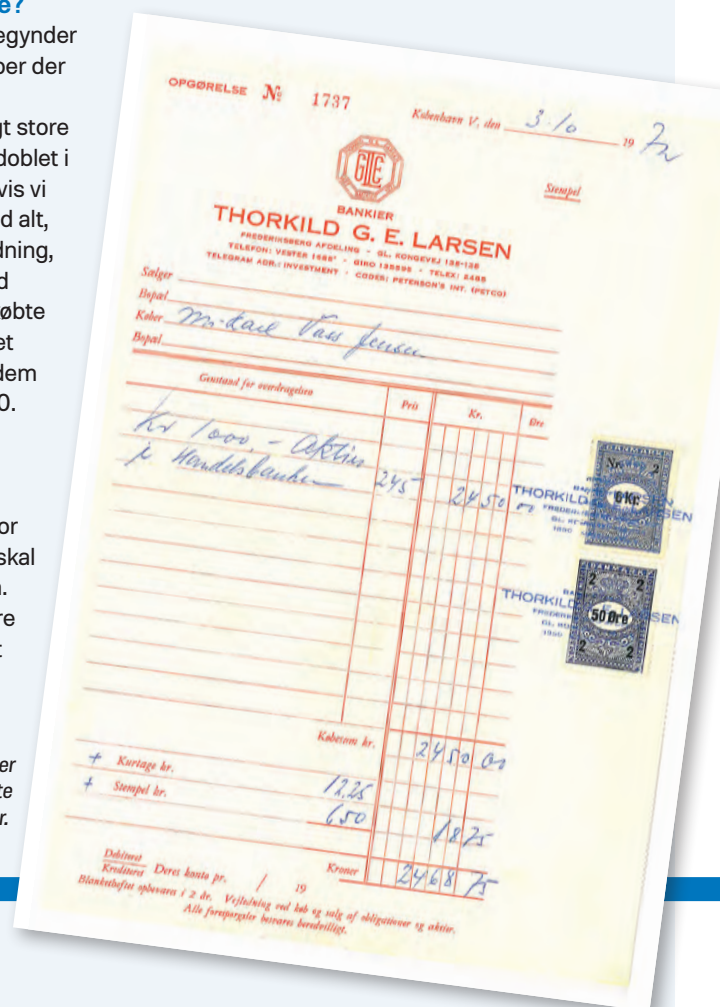
For det andet får du aldrig de rigtigt store gevinster. De af vores aktier, der er tidoblet i værdi af, havde vi aldrig holdt fast i, hvis vi havde handlet meget. Det er stik imod alt, hvad der er af fine råd om risikospredning, men vi har stadig tjent styrtende med penge på for eksempel Genmab. Vi købte de første aktier i kurs 40 og 45, og det havde været en katastrofe at sælge dem undervejs, for nu er de steget til 2800.

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 er imod god investeringssskik, men det er ikke nødvendigvis det rigtige at sælge, bare fordi den 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. >>



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



BANG & OLUFSEN

B&O er et fantastisk eksempel på, hvad forskellen er på dårlig og god ledelse. I dag ser vi et selskab, de færreste kan genkende, med fremgang på top- og bundlinje og på alle markeder. Selskabet har kæmpepotentiale, fordi deres markedsandele stadig er minimale, og de er

supergodt på vej såvel Europa som i Kina og USA. Det er en fantastisk turnaround for en virksomhed med et globalt brand, der slet ikke er udnyttet. Jeg kunne ikke drømme om at sælge, hverken i kurs 35 eller 45.

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.

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.



FOTO: DSV

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


TRE INVESTERINGSRÅD FRA MICHAEL VOSS

1 LUK STØJEN UDE

Lad dig ikke rive med af den daglige nyhedsstrøm.

2 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.



Michael Voss anbefaler at lytte godt efter ledelsernes udmeldinger. Her ses de to topchefer i en af Michael Voss' favoritvirksomheder, Jens Bjørn Andersen og Jens H. Lund fra DSV.

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 sidste år, 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 aktie-

kurserne ti til tyve 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 tænker du om de mange nye selskaber, der bliver noteret på børsen?

Jeg kunne godt tænke mig, at kvaliteten af de nye selskaber var bedre. Jeg vil gerne have lidt egenkapital og løbende indtjening. Mange af dem tænker, at hvis vi ansætter en masse mennesker, laver datterselskaber i fire lande og giver den fuld gas, så bliver det fantastisk, men det ender ofte i tårer.

Jeg tænker, at nogle af de rådgivere, der hjælper selskaberne på børsen, nærmest har fundet selskaberne, mens de var på vej hen i Skifteretten for at melde sig konkurs.

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 20 milliarder kroner i DSV i dag. 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. DSV-aktien er blevet 1500-doblet. Det er næsten ikke til at forstå.

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 hjerteblood. Uden likviditet, dør du. ■

MÅNEDENS INVESTOR:

Michael Voss

- Rådgiver og forvalter, Fundamental Invest (Investeringsforening) 2011 - nu
- Stifter og direktør, Fundamental Fondsmæglerelskab 1992 - nu
- Selvstændig konsulent 1991-1992
- Aktiehandler, siden aktiechef, Erik Møllers efft. Vekselererfirma 1987-1990
- Konsulent, JAI/Motorola 1985-1987
- Reklamekonsulent, Aarhus Stiftsbogtrykkeri 1983-1985
- Selvstændig inden for reklame og marketing 1977-1983
- H.A. Sproglig studentereksamen, Niels Brocks Handelsskole

3 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.

Læs hele interviewet på shareholders.dk