

# Sådan undgår eksperterne aktietab

Seks professionelle investorer og forvaltere, heriblandt Marlene Nørgaard Carolus og Michael Voss, giver deres bedste råd til, hvordan man garderer sig mod det næste tab. Side 4-9



Arkivfoto: Magnus Møller, Nicolai Lorenzen. Illustration: Michaël Dorbec

**Læs også:** Ugen der kommer: DSV står igen til nedgang

- Relancering af Nimbus blev et mareridt for stifter
- Proust og personligheden

# Investorer stiller skarpt på aktiemarkedet: Her er deres røde flag

---

Flyselskaber, spilvirksomheder og governance-problemer er blandt de ting, som Michael Voss og Marlene Nørgaard Carolus holder sig langt væk fra på aktiemarkedet

---

---

*Af Signe Duedahl Nørgaard*

---

**D**årlig governance, absurde indtjeningsbegreber, revisorskifte og dyre opkøb er alle eksempler på “røde flag”, der kan få investorer til at gå i en stor bue uden om bestemte selskaber på aktiemarkedet.

For mens aktieinvestering både kan kaste høje afkast og store gevinster af sig, kan det også resultere i det helt modsatte.

Tag bare de seneste måneder som eksempel: Ørsted-aktien blev savet midt over efter fejlslagne projekter i USA, Brdr. Hartmanns storaktionær ville afnotere selskabet uden præmie i forhold til børskursen og udløste et regulært aktionæroprør, mens investeringer i SAS blev værdiløse henover én nat.

Så hvordan kan man gardere sig mod det næste tab, navigere uden om brølere på fondsbørsen og undgå en ny nedtur?

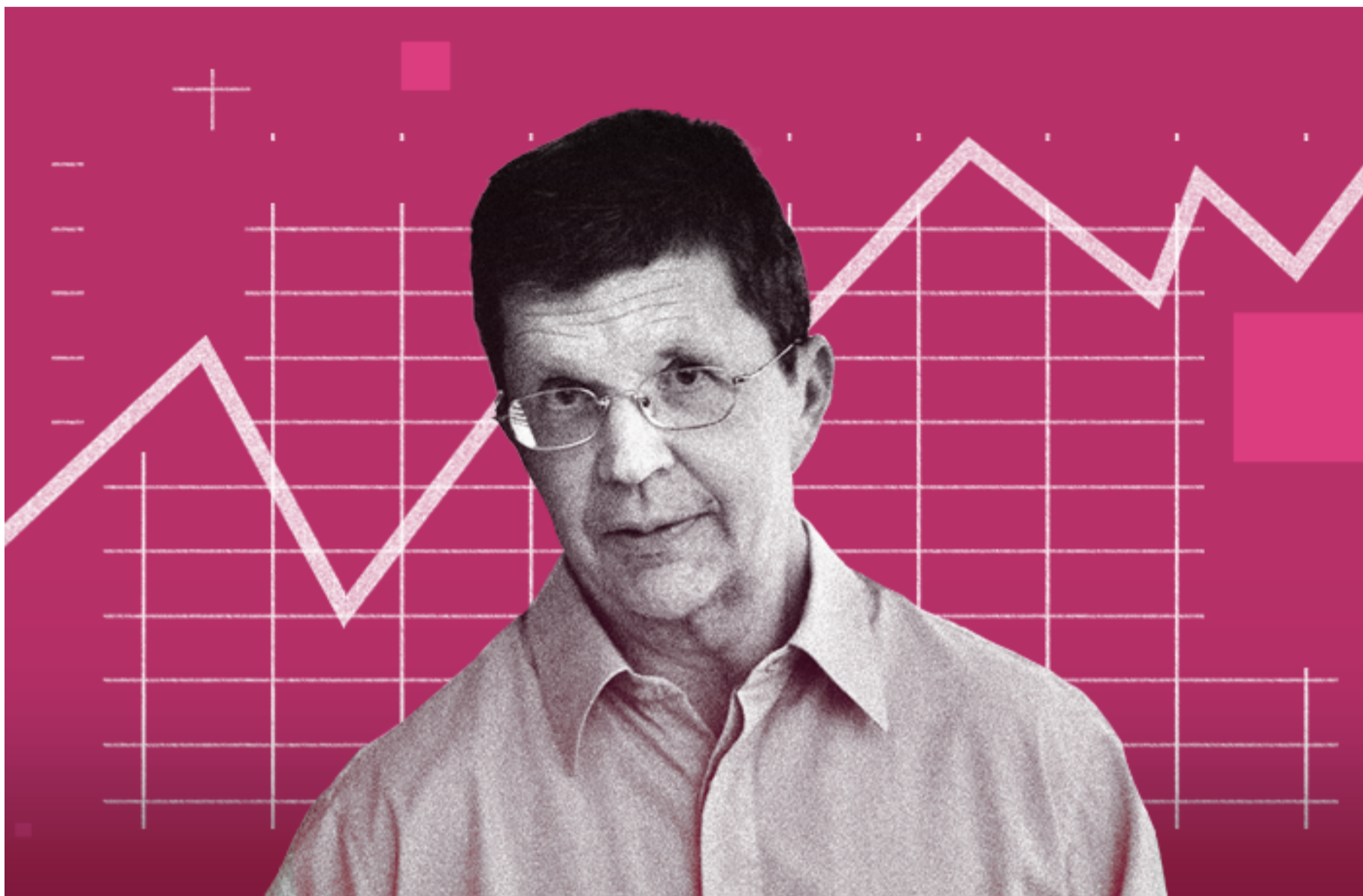
Det har Børsen spurgt seks forskellige forvaltere og professionelle investorer om. Med udgangspunkt i egne erfaringer og strategier fortæller de over tre afsnit, hvornår de hver især får færtten af en dårlig investering, og hvad de konsekvent styrer uden om på aktiemarkedet.

## **Michael Voss**

Som adm. direktør i Fundamental Fondsmægler-selskab A/S, hvor han med afsæt i 36 års erfaring fra investeringsverdenen forvalter 2,3 mia. kr., har Michael Voss set det meste.

Alligevel har han svært ved at komme i tanke om et flag, der er mere rødt, end når færtten af beslutninger, der i strid med god selskabsledelse, også kaldet corporate governance, melder sig.

“Der kan man jo helt aktuelt pege på et selskab som Brdr. Hartmann, der først ville afnotere selskabet uden budpræmie, eller Lundbeck, der lige pludselig besluttede, at de skulle have to aktieklasser, hvor de selv tog A-aktierne, og så kunne



Arkivfoto: Magnus Møller. Illustration: Michaël Dorbec

vi andre sidde med B-aktierne,” siger han med henvisning til Lundbecks aktieopsplitning i 2022, der endte med, at pensionskæmpen ATP solgte sine ejerandele i selskabet, mens sagen i Brdr. Hartmann ikke er mere end nogle uger gammel.

“Sådan noget burde høre fortiden til,” supplerer han.

Ifølge Michael Voss opstår problemet i den dårlige governance ved, at man som aktionær aldrig kan vide sig sikker på varetagelsen af ens interesser. Hvordan man helt konkret får færtten af beslutningerne, og fornemmer, at etiketterne bliver overtrådt, beror på en mere personlig vurdering.

“Det handler jo først og fremmest om at være klar over, at folk sjældent ændrer sig. Så hvis de, der sidder ved roret allerede, har været mistænkt for at lave narrestreger én gang før, skal man jo bare være klar over, at så gør de det nok igen,” siger han.

Som eksempel har det blandt andet været tilfældet for Thornico, der også fik kritik fra minori-

tetsaktionærer i Brdr. Hartmann i 2014, efter at koncernen fusionerede de sydamerikanske aktiviteter, som de på det tidspunkt selv ejede 100 pct. af via deres eget selskab, ind i Brdr. Hartmann.

### **Lemmingeffekter**

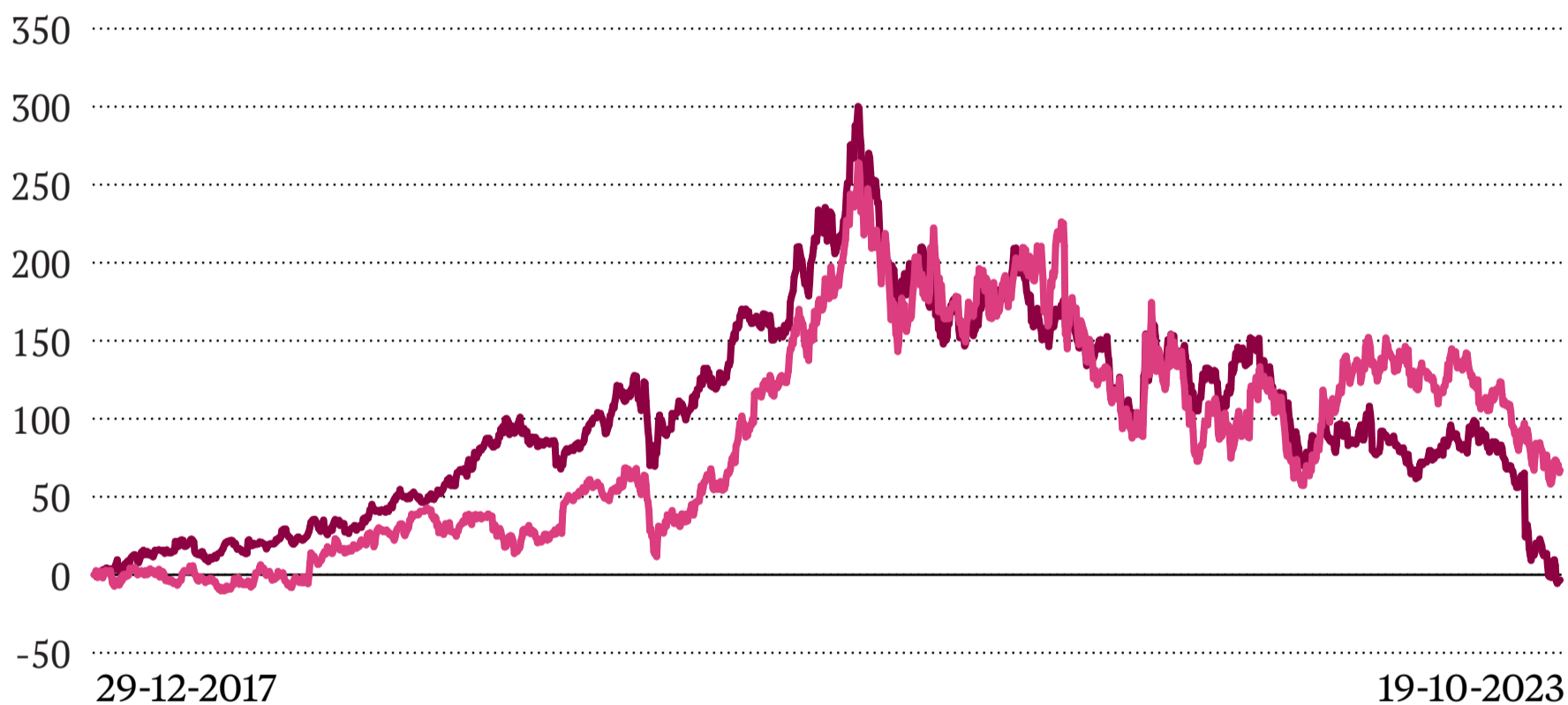
Næste punkt på listen over Michael Voss “røde flag” er det, som han definerer som lemmingeffekter. Ifølge ham var det særligt kendetegnet ved måden, der for to til tre år siden blev investeret i grønne selskaber, og som han samtidig fornemmer er ved at gentage sig inden for bæredygtighed og esg-området.

“Det var der, hvor Vestas og Ørsted bare steg, steg og steg, blandt andet fordi der blev lavet en masse etf-fonde, der udelukkende skulle investere i grønne selskaber. Det gjorde, at efterspørgslen efter de her aktier blev enorm, hvilket havde en meget kursdrivende effekt,” siger Michael Voss og pointerer, at netop Ørsted og Vestas siden er faldet markant igen.

## Vindmøllegiganter har fået kursprygl siden toppen

Både Vestas og Ørsted ramte toppen i januar 2021. Siden er aktierne faldet med hhv. 53 og 76 pct.

### Kroner pr. aktie



Kilde: Børsen Fakta, Bloomberg • Grafik: MD

Mens begge ramte toppen i januar 2021, er Ørsted-aktien siden faldet med 76 pct., mens Vestas er faldet 53 pct.

“Vi kan se, at der er ved at ske det samme inden for esg. Der bliver lavet særlige esg-fonde, og alt skal være bæredygtigt og esg-venligt, så man kan gå og smykke sig lidt med det,” tilføjer han.

Ifølge Michael Voss er det netop et faresignal, når lemmingeeffekter breder sig på aktiemarkedet, fordi man glemmer alt om at kigge på ind-

*“Det handler jo først og fremmest om at være klar over, at folk sjældent ændrer sig”*

Michael Voss, adm. direktør, Fundamental Fondsmæglerselskab A/S

tjeningen og den normale værdiansættelse i selskabet, hvilket øger risikoen for store tab på sigt.

“Det hele falder jo til jorden, hvis indtjeningen ikke følger med. Det er nu engang det, som aktieinvestering drejer sig om; at man skal kunne regne kursen hjem, og at der skal være en underliggende idé i at investere i selskabet. Ikke bare fordi, at man har taget en grøn eller esg-hat på.”

### **Politisk risiko og spilvirksomheder**

Udover de røde flag, gør Michael Voss også opmærksom på sine “gule flag”, som er kendetegnet ved at være noget, han holder opmærksomt øje med, da der kan være en risiko ved, at de kan blive røde på sigt.

“Der vil jeg jo helt klart sige, at gæld er et gult flag,” siger han og uddyber, at det særligt bliver vigtigt, når renten stiger, som den gør nu.

Ligeså vel er selskaber, der er udsat for en politisk risiko, også noget, som han er særlig på vagt over for:

“Der kan vi jo tage et selskab som Carlsberg, der risikerer at stå i en situation, hvor Putin finder på at eksportere Carlsberg-øl til Kina, så kineserne har Carlsberg fra Carlsberg på den ene hylde og Carlsberg med rabat fra Putin på den anden,” siger han og tilføjer:

“Det er jo selvfølgelig noget, der kan være svært at forudsige, hvis det skulle ske. Men hele forløbet med Carlsbergs Putin-nationaliserede fabrikker i Rusland, er i hvert fald ikke noget, der giver point på plussiden.”

Derudover er der fra Voss’ vedkommende også de selskaber, der for så vidt kan være både fine og veldrevne, men som han holder sig langt væk fra grundet etiske problemstillinger.

Mere specifikt peger han blandt andet på et selskab som Scandinavian Tobacco, men også

Better Collective, der forventes at ramme Københavns Fondsbørs inden længe, og som er specialiseret i at henvise deres kunder til de bookmakere, der giver de bedste odds på sportsskampe.

“Jeg har ikke lyst til, at vi skal lukrere på andre menneskers laster, og det er jo reelt det, man gør. Både rygning og spil kan jo være livsødelæggende. Der vil jeg gerne have lov at sige nej tak.”

### **Marlene Nørgaard Carolus**

Foruden at være selvstændig investor og associeret partner i Formue Danmark har Marlene Nørgaard Carolus et langt cv bag sig, der tæller en professionel bestyrelseskarriere i udlandet samt chefstillinger og direktørposter i selskaberne Danske Bank, Nordea, LD, ABN Amro og Mybanker.

Ifølge hende kan der ikke sættes en tyk nok streg under, at hun helt konsekvent holder sig fra at smide penge i transportmidler med vinger.

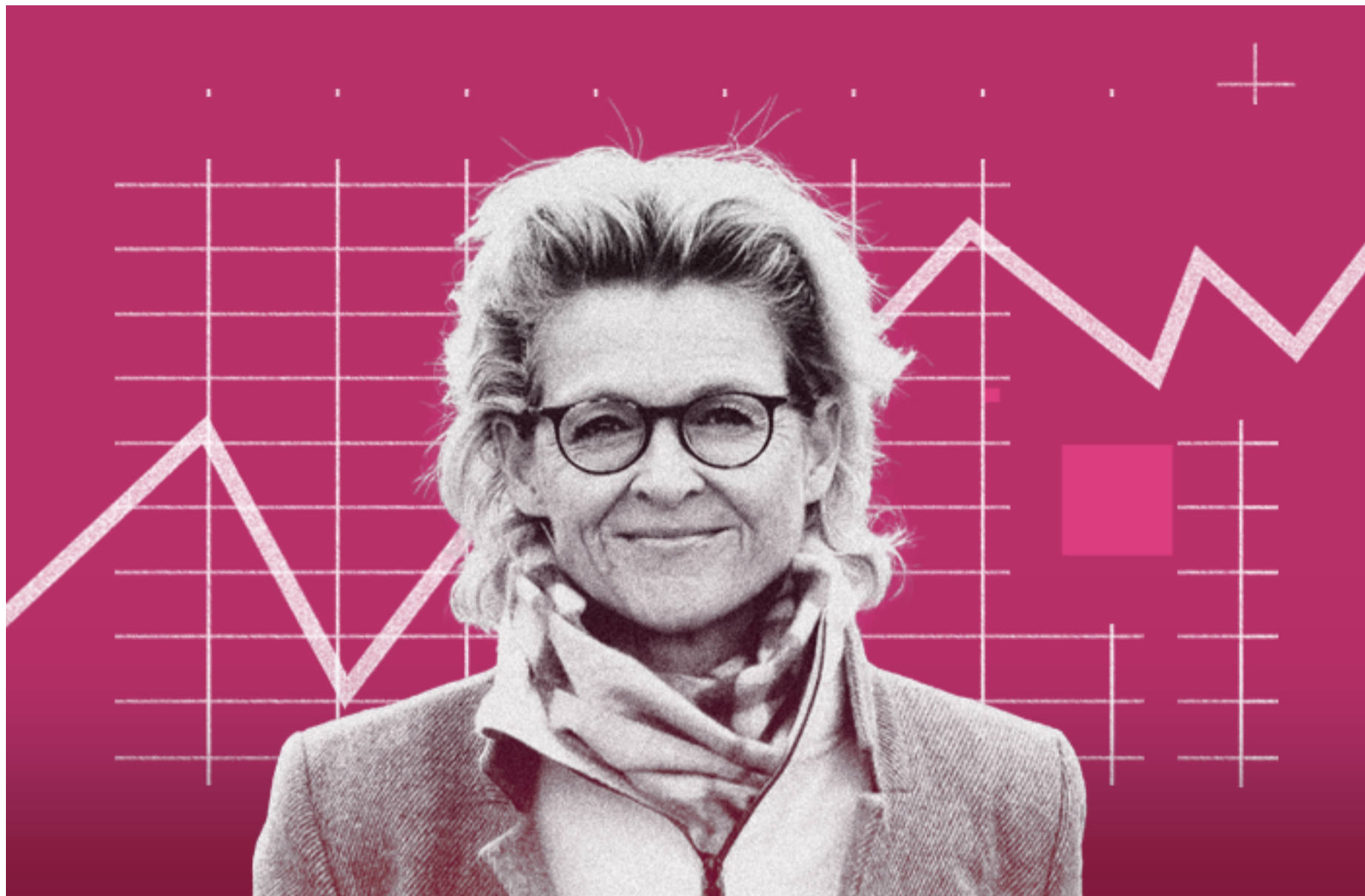
“Jeg har aldrig været investeret i flyselskaber, fordi jeg aldrig nogensinde har oplevet, at nogen omkring mig har tjent penge på at være langsigtet investeret i flyselskaber,” siger hun.

Ud fra hendes vurdering er det generelt ikke en særlig profitabel branche at være i. Konkurrencen mellem flyselskaberne er for stor og aggressiv, de enkelte flyselskaber kan knap nok selv sætte prisen på deres egne billetter, mens de samtidig er underlagt afgifter og er dybt afhængige af priserne på brændstof og diverse regeringsbeslutninger.

“Der er meget, der hele tiden taler i modsat retning end positivt, og så synes jeg ikke, at der er grund til at kigge efter det. Det bliver for svært.”

### **Når der sker et skifte**

Udover at holde sig fra flyselskaberne fortæller Marlene Nørgaard Carolus, at hendes indre advar-



Arkivfoto: Nicolai Lorenzen. Illustration: Michaël Dorbec

selslamper blinker, når der sker et pludseligt skifte, som på den ene eller anden led ændrer ved en virksomheds formåen.

Det kan blandt andet være, hvis der kommer en ny, stor konkurrent ind fra højre, som da Apple

# 80

pct. er Ambu-aktien faldet siden toppen i april 2021

kastede sig ind på markedet for mobiltelefoner og i løbet af et årti udkonkurrerede etablerede spillere som Nokia og Ericsson, eller da de programmer, som vindmølleproducenter havde modtaget i årevis, pludselig blev fjernet ved regeringsskiftet.

“Det kan være sådan noget, der gør, at jeg kan føle mig nødsaget til ændre strategi med et selskab eller en sektor og i sidste ende tage et tab.

Særligt, hvis der ikke er noget, der indikerer, at det kan blive bedre om tre til fem år, så kan jeg ikke se en grund til at forblive.”

Mere specifikt bruger Marlene Nørgaard Carolus den danske virksomhed Ambu, der laver medicinsk udstyr, som eksempel.

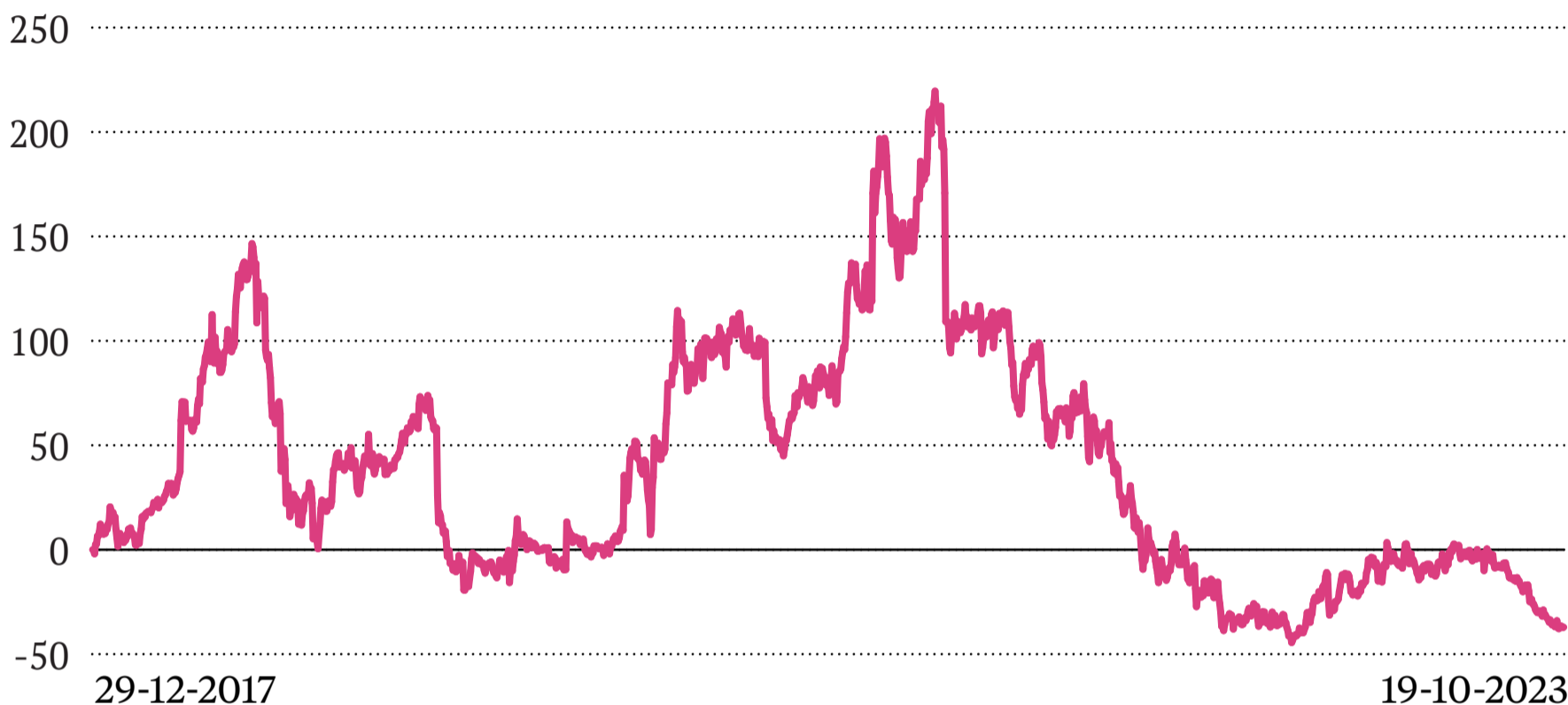
For spoler vi tiden to år tilbage, da coronapandemien var på sit højeste, prioriterede hospitaler verden over at bruge udstyr, der var lettere at skifte ud efter brug. Det resulterede i, at Ambu fik stor succes med at sælge dets engangsudstyr, samtidig med at selskabet nød godt af forskellige regeringers støtteprogrammer, der blandt gik til hospitalsdrift.

Alligevel var lykken i Ambu kortvarig. Med ét opstod en mangel på råvarer, der var afgørende for selskabets produktion, corona var ikke længere den store trussel, og behovet for engangsud-

## Ambu er faldet med knap 80 pct. siden toppen i 2021

Enden på corona blev også enden på Ambus optur, der er faldet med 80 pct. siden april 2021

### Kroner pr. aktie



Kilde: Børsen Fakta, Bloomberg • Grafik: MD

styr på hospitalerne faldt drastisk. Fra at have set toppen i april 2021, er aktien nu nede med knap 80 pct.

“Med sådan en aktie kan det godt være, at man må sige, at nu har den ikke længere det vækstpotentiale, den havde, så måske er det nu, man skal tage et tab,” siger Marlene Nørgaard Carolus, der dog samtidig pointerer, at i tilfældet med Ambu har hun valgt at beholde aktien, da hun har stor tillid til selskabets ledelse og er overbevist om, at kursen vil rette sig over tid.

### Problematiske kønsbalance

Ligesom Michael Voss er der også de selskaber, som Marlene Nørgaard Carolus ikke vil røre ved grundet de etiske problemstillinger. For hende er det særligt tobak- og alkoholproducenter, steder med dårlige arbejdsforhold og virksomheder, der

promoverer spil, som står højt på den liste.

“For mig skal afkast og økonomi hænge sammen med en god nattesøvn,” siger hun og tilføjer:

“Alt, hvad der er vanedannede og gør, at vi kommer uden for en kontrol, skaber afhængighed og tiltrækker de svage, det er bare moralsk forkasteligt, synes jeg, og det vil jeg ikke støtte op om.”

Derudover har den garvede finans kvinde taget et bevidst valg om ikke at have en eneste dansk bankaktie i porteføljen, fordi hun ikke vil gå på kompromis med den skæve kønsbalance i ledelses- og bestyrelseslokalerne.

“Det er noget, jeg er blevet mere opmærksom på, og som også er et fokus, som jeg mærker, at flere institutionelle investorer ønsker forbedringer på. Af den årsag har jeg heller ikke en eneste dansk bankaktie. Det står simpelthen for ringe til,” siger hun. ■