

# Invester som Buffett

Gør som Oraklet fra Omaha – en af verdens rigeste mænd – Warren Buffett. I sidste uge købte han det amerikanske jernbaneselskab BNSF og cementerer dermed sin tro på amerikansk økonomi



AF HEIDI BIRGITTE NIELSEN

Investorguruen Warren Buffett overraskede de fleste iagttagere da han i sidste uge annoncerede et køb af den amerikanske jernbanegigant BNSF.

Investeringen vakte ikke kun opmærksomhed, fordi selskabet håndterer noget så gammeldags som tog og skinner. Det er også et helt igennem ærkeamerikansk selskab, hvilket de fle-

ste analytikere ellers advarer så stærkt imod.

»Købet udtrykker en klar tillid til den amerikanske økonomi, som mange ellers har været skeptiske omkring. Konsensus er, at det er i *emerging markets*, at den højeste vækst kommer til at være. Men Warren Buffett har altid udtrykt stor tillid til amerikansk økonomi, og han sagde i forbindelse med købet, at han så det som et stort væddemål på amerikanske økonomi,« siger Peter Bundgaard, adm. direktør og partner i BL&S Capital Management.

BL&S' strategi ligger meget tæt op af Buffetts, og gurens eget aktieselskab, Berkshire Hathaway, ligger da også som den største post i BL&S Invests afdeling for globale aktier.

År til dato har BL&S' afdeling med globale aktier leveret et afkast på knap 25 pct. – sammenlignet med et gennemsnit blandt de danske investeringsafdelinger med globale aktier på 20 pct. og et afkast på MSCI World-indekset på knap 19 pct. Afdelingen har dog ikke eksisteret ret længe, så om strategien også på lang sigt kan generere store afkast, må tiden vise.

## Kom med på vognen

Da der generelt findes meget få danske investeringsforeninger, som direkte sværger troskab til Warren Buffetts måde at gøre tingene på, vil det letteste for investorer, der gerne vil med på Buffett-vognen, være selv at købe aktier i Berkshire Hathaway.

Selskabet er noteret på New York Stock Exchange og en enkelt B-aktie uden stemmeret kan erhverves for den nette sum af 3,381 dollar eller knap 17.000 kr.

Ønsker man indflydelse i selskabet, må man have den store tegnebog op af lommen og punge ud med 101.530 dollar eller godt 570.000 kr. for en A-aktie.

Over de seneste fem år har Berkshire-aktien givet et afkast på ca. 20 pct., og det er imponerende for et investeringselskab, der er utrolig begejstret for at købe aktier i amerikanske selskaber.

Ser man på de danske investeringsafdelinger, som fokuserer på amerikanske aktier, er det en sølle forsamling, hvor alle som en har tabt penge på fem-års

sigte. Satte man 100 kr. ind i en af afdelingerne for fem år siden, ville man nu stå med mellem 99 og 82 kr. i hånden.

## Et typisk Buffett-køb

Flere analytikere peger på, at Buffetts overtagelse af BNSF var typisk for mandens investeringsstrategi: Handlen er gennemført på et tidspunkt, hvor økonomien er i dårlig stand, og selskabet har ingen eller få reelle konkurrenter. Samtidig opererer det i en branche, som vil nyde godt af mere langsigtede tendenser som stigende oliepriser og større fokus på miljøhensyn, hvilket er dårligt nyt for benzinslugende og storsende lastbiler, men godt nyt for jernbanerne.

## Sats på monopoler, energi og infrastruktur

AF HEIDI BIRGITTE NIELSEN

Hvis resultaterne fra de danske investeringsforeninger ikke imponerer, så er det muligt at prøve lykken selv med investeringer i enkelt-aktier helt i Warren Buffetts ånd.

Fidusen er at finde selskaber uden de store konkurrenter, med en fast og stabil indtjening og uden de store udgifter til vedligeholdelse, forklarer Peter Bundgaard fra BL&S.

»Investeringen i jernbaner giver mening, fordi der ikke pludselig kommer nogen og lægger nogle andre skinner ved siden af og giver selskabet konkurrence. Det samme gælder for andre typer af infrastruktur som betalingsmotorveje og havneterminaler. Du kan sagtens vælge, hvilket skib dine varer skal sejle med, men ikke hvilken havn de skal læses af i,« siger han.

Selv har BS&L investeret i det franske entreprenør- og serviceselskab Vinci, som står for drift og vedligeholdelse af betalingsmotorveje og parkeringsanlæg i Frankrig. Men også Alantia, der står for betalingsmotorvejene i Italien, er et godt eksempel.

»Vinci har det største netværk af betalingsmotorvej i Frankrig, og det er et fantastisk aktiv. Hver gang, der kører nogen forbi, så betaler de,« siger Peter Bundgaard.

I Danmark nævner han Københavns Lufthavn som et glimrende eksempel på et monopollignende selskab, som selvom det ikke er statsejet alligevel nyder lidt den samme status, fordi det ikke er truet af, at nogen pludselig skulle finde på

at bygge en ny, stor lufthavn i nærheden.

Også energiselskaber ligger højt på Buffetts såvel som Bundgaards hitliste, og han peger selv på de to atomkraft-selskaber, amerikanske Exelon og finske Fortum, som gode investeringer.

Problemet med sektorerne infrastruktur og energi er dog, at selskaberne ofte er statsejede, og der kan derfor være langt mellem de gode investeringsmuligheder. Der har f.eks. længe været talt om, at Deutsche Bahn skulle delvist privatiseres og børsnoteres, men projektet er udskudt flere gange. Ligeledes ville de Øresunds- og Storebæltsbroen være en super forretning.

Det nytter dog ikke noget at se ud over de udviklede markeder for at undgå staternes jerngreb om transport og forsyningsektoren.

Her er markedet nemlig så uudviklet, at det er alt for risikabelt, påpeger Peter Bundgaard.

»I USA, som er et modent univers, er de jernbaneskiner, der skal lægges, blevet lagt, hvorimod der i Kina stadig er fuld gang i udbygningen af jernbaner til højhastighedstog. Men netop derfor er det også alt, alt for tidligt at satse på et specielt selskab,« siger han.

heidi.birgitte.nielsen@borsen.dk



## Buffetts seks spørgsmål

Overvejer man at gå Warren Buffett i bedene og selv udvælge de bedste selskaber til investering, er der seks spørgsmål, som man – ifølge oraklet fra Omaha – skal stille et selskab, inden man slipper slanterne.

### 1. Leverer selskabet gode, stabile resultater?

Se på egenkapitalforrentningen. Er den stabil over tid (5-10 år) og hvordan ligger den sammenlignet med konkurrenterne?

### 2. Hvor meget gæld har selskabet?

Gældsgraden målt som gælden divideret med egenkapitalen giver en god indikator for, hvor afhængig virksomheden er af rente- og pengemarkedet. Under finanskrisen var stor gæld et kæmpeproblem, fordi bankerne var ekstremt forsigtige med at refinansiere lån, og i en tid med høje renter bliver udgifterne til gældsvedligeholdelsen alt andet lige meget større.

### 3. Er profitmarginen høj? Og er den stigende?

Profitmarginen eller overskudsgraden er resultatet efter skat divideret med omsætningen og siger selv sagt noget om, hvor god ledelsen i selskabet er til at skabe overskud. Igen skal man se på nøgletallet over tid, og stiger profitmarginen er det tegn på, at ledelsen tilpasser omkostninger og effektiviserer løbende. Et selskab med en overskudsgrad, der ligger 20 pct. højere end sektorens gennemsnit, vil typisk outperforme markedet.

### 4. Hvor længe har selskabet været børsnoteret?

Glem alt om ventureselskaber og loven de børsdebutanter. Et selskab skal have en lang offentlig regnskabs- og kurshistorik før det er muligt at gennemskue, om det er levedygtigt, og om ledelsen er i stand til at skabe værdi på lang sigt. Buffett har efter sigende den regel, at et selskab skal være mindst ti år gammelt, før han så meget som overvejer at investere i det.

### 5. Har selskabet en »økonomisk voldgrav«?

Dette spørgsmål handler helt enkelt om selskabets konkurrencesituation. Ser man på et selskab som det netop indkøbte BNSF, så står virksomheden godt, fordi der ikke lige kommer nogen og lægger en ny jernbane ved siden af deres. Voldgraven er dermed den barriere, der holder konkurrenterne stangen. Det kan også være et kendt brand som Coca-Cola, en stor markedsandel eller lignende. Markeder med høj konkurrence og en lav grad af differentiering mellem selskaberne er altså no-go.

### 6. Er aktien billigere end selskabets sande værdi?

Her skal man have den store lommeregner frem, for et selskabs sande værdi er ikke en størrelse, man finder i regnskabsoversigten. Det handler om at se på omsætningen, overskuddet, balancen og alt det andet og så danne sig et billede af, om man synes selskabet er mere værd, end den pris det bliver handlet til på børsen. Buffett siges kun at købe selskaber, hvor han kan få aktien med 25 pct. rabat i forhold til den værdi, han mener selskabet egentlig har.

Hei

»Mere end 70 pct. af Berkshires indtjening kommer fra forsikring og energi. Hvad er der særligt ved dem? Stabilitet. Hvad er der særligt ved BNSF's indtjening? Stabilitet,« siger Roger Altman, formand for Evercore Partners, der rådgav BNSF i forbindelse med handlen til Financial Times.

Ser man på det danske investeringsmarked, er det dog heller ikke i denne kategori, man som privatinvestor skal forvente at finde de gyldne afkast.

Nordea Invest-afdeling »Stabile Aktier« har år til dato givet et afkast på bare 9,5 pct., og på 12 måneders sigt er afkastet stadig negativt.

heidi.birgitte.nielsen@borsen.dk

## Amerika knager i krogene

AF CHRISTIAN SEHESTED

Warren Buffetts nye storstilede satsning på jernbankedrift er ifølge investor-kongen selv et udtryk for tillid til USA's økonomi. Og på kort sigt kan den tro vise sig velbegrundet nok, lyder det fra cheføkonom i LD Invest, Arvid Stentoft Jakobsen.

»Når vi kommer lidt ind i 2010, tror jeg, at der kommer en pæn amerikansk optur, der måske kan holde sig igennem 2011 og 2012. På helt kort sigt ser tingene lidt mere dystre ud. De næste tre-fire måneder vil konjunkturerne nok skuffe lidt. Men den slags er selvfølgelig ikke så relevant for en investering som Warren Buffetts,« siger han og fortsætter:

»Men efter 2012 ser tingene mere dystre ud. Det, der har holdt den amerikanske økonomi kørende de sidste tyve år, er efterspørgsel, og den er simpelthen forsvundet nu. Så når vi kommer hen over den optur, vi forventer i 2011 og 2012, så ser tingene ikke så gode ud i USA. Langsigtet kulturelt kommer man fra en situation, hvor man overopsparer i Asien og underopsparer i USA. Nu får amerikanerne bedre balance på opsparingen, men det betyder ikke, at Asien holder op med at overopsparere. Og det vil give problemer med at holde efterspørgslen i gang.«

### De næste kvartaler kan blive stærke

På kort sigt forventer Arvid Stentoft Jakobsen altså, at lager-effekten – det, at de lagre, der blev tømt, da krisen var værst, har skullet fyldes op igen og dermed har haft en positiv effekt på økonomien – er ovre, og at aktiemarkedet i de næste måneder vil lide under det.

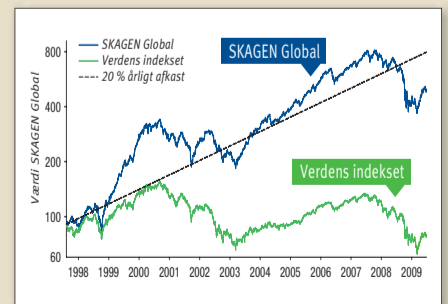
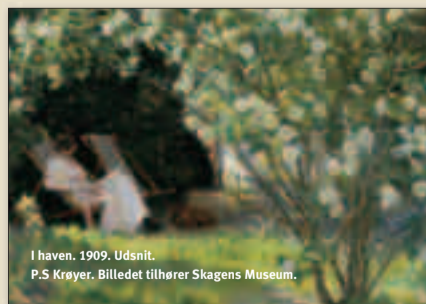
I Danske Bank er senioranalytiker Signe Roed-Frederiksen mere positivt stemt over for den nære fremtid; en tro, der rækker en pæn håndfuld måneder længere ind i 2010. Men længere end dertil strækker tilliden til USA's økonomiske genopstandelse heller ikke.

»Vi regner med, at de næste kvartaler kan blive ret stærke på grund af lagereffekten. Virksomhederne fik simpelthen skruet for langt ned for efterspørgslen, og den effekt kan nok fortsætte et par kvartaler endnu,« siger Signe Roed-Frederiksen og fortsætter:

»Samtidig er der flere andre positive tegn for de næste kvartaler. Blandt andet er der blevet overopsparret i den sidste stykke tid, og kender man den amerikanske forbruger ret, skal en del af de penge nok blive brugt. Men allerede omkring midten af 2010 regner vi med et lille dyk. Den underliggende efterspørgsel er ikke rigtig kommet i gang. Og kigger man længere frem, er der nogle klare strukturelle problemer i den amerikanske økonomi, blandt andet det store underskud på budgettet. Og politikerne skal altså være ret sikre på, at der er et opsving, der kan bære, før de begynder at stramme på økonomien. I det lys ser Warren Buffetts investering modig ud – transport er generelt en af de sektorer, der klarer sig godt under opsving. Hvis man tror på, at det er et holdbart opsving giver investeringen mening.«

christian.sehested@borsen.dk

## Gode kunstværker er tidsløse. Det er gode aktieinvesteringer også!



### Kom til inspirationsmøde hos SKAGEN Fondene

SKAGEN Fondene er en investeringsforening der er uafhængig af bankerne. Kom til spændende inspirationsmøder for private aktieinvestorer i: Charlottenlund, Hillerød og København.

Se hvornår på [www.skagenfondene.dk](http://www.skagenfondene.dk) eller ring på 3341 7650.

Kunsten at anvende sund fornuft

**SKAGEN**  
Fondene