

"Det ligner et fint år for danske aktier

De danske aktier kom godt fra start i begyndelsen af januar. Men hvordan ser det ud resten af året? Her får du et bud fra Michael Voss, som fortæller, hvordan han ser på aktiemarkedet generelt og nogle af de aktier, han ser størst potentiale i.



Af **Jørn Nielsen**
Redaktør, Dansk
Aktionærforening
jn@shareholders.dk

Der er ikke mange danske portefølje-managere, der med god samvittighed kan kalde sig verdensmester i investering. Men det må Michael Voss fra Trørød i Nordsjælland gerne.

Den titel fik han helt officielt i 2015, og hans afkast over både tre og fem år ligger stadig helt i top på Morningstars liste over godt 14.800 investeringsfonde fra hele verden.

Det gennemsnitlige afkast, Michael Voss har skaffet sine investorer de seneste fem år, ligger på 36 procent pr. år.

Speciale: Danske aktier

Fra sit kontor i Trørød investerer Michael Voss udelukkende i danske aktier, som han håndplukker til fondene Fundamental Invest Stock Pick og Fundamental Invest Stock Pick II. Sidstnævnte er en nyere akkumulerende udgave af den oprindelige investeringsfond.

Han indrømmer gerne, at danske aktier er de eneste, han forstår sig på ... skulle han blot en tur over sundet for at finde gode svenske aktier, ville han være fortabt.

Men det danske aktiemarked, det kender han. Så hvordan ser han på udsigten for det danske aktiemarked her ved starten af 2017?

"Jeg synes, det ser fint ud. Jeg er meget fortrøstningsfuld. Det ser ud til, at vi nu får det, som alle har sukket efter i 6-7 år: Vækst. Og den kommer fra USA."

Så du mener, at denne vækst også vil gavne danske aktier, selv om det danske aktiemarked er kendetegnet ved højt prissatte kvalitetsselskaber – og ikke aktier i konjunkturfølsomme sektorer?

"Ja, gevinsten kommer blandt andet i form af den højere dollarkurs. Det vil gavne en lang række af selskaber, og som jeg ser det, er det ikke indregnet i priserne endnu."

Dårlige nyheder uden effekt

Michael Voss har så stor tiltro til udviklingen på det danske aktiemarked, at han er så godt som fuldt investeret. Tre-fire procent i kontanter vil han gerne have, for "der skal jo være noget, hvis der opstår et godt tilbud."

Sådan var det ikke i starten af 2016,

kineserne ville devaluere med 25 procent, at olieprisen ville ryge helt i bund ... der løb så mange historier og løse rygter, som blev sekunderet af dommedagsprofeter."

» **Jeg er meget fortrøstningsfuld. Det ser ud til, at vi nu får det, som alle har sukket efter i 6-7 år: Vækst.**

hvor han i en periode havde pænt over ti procent i kontanter, fordi han var lidt loren ved udviklingen.

Hvad kendetegner ellers det danske aktiemarked her ved indgangen til 2017?

"At markedet er blevet resistent overfor dårlige nyheder. 2016 startede med en masse nervøsitet, som var hoveddrysende dumt at høre på. For eksempel at

"Eller tag eurosamarbejdet og flytningsspørgsmålet. Det var folk også meget bekymrede over for et år siden. Men den uro er stort set væk. Investorerne havde åbenbart fået nok."

"Siden da har der været flere markante begivenheder, som stort set ikke rokkede ved markedet: Brexit, det amerikanske valg, valget i Italien. Op

Resistens. Aktiemarkedene er blevet resistente overfor dårlige nyheder. Den nervøsit, vi så i starten af 2016, er stort set væk, mener Michael Voss. Foto: Peter-Emil Witt

Top 10 for Fundamental Invest Stock Pick

En oversigt over investeringerne i fonden Fundamental Invest Stock Pick, som Michael Voss forvalter, vil altid vise, hvilke selskaber han har størst tillid til.

I den seneste opgørelse fra Morningstar ser top 10 sådan ud:

Vestas	9,97 procent
Bavarian Nordic	9,94 procent
Pandora	9,45 procent
Genmab	9,33 procent
RTX	4,76 procent
DFDS	4,61 procent
Bang & Olufsen	4,18 procent
DSV	3,94 procent
Jyske Bank	3,42 procent
SimCorp	3,23 procent

Data fra Morningstar, 9. januar 2017

andre typer kræft end knoglemarvs-kræft og prækliniske forsøg, hvor Genmab tester nogle af de andre produkter, de har i pipelinen.”

Kigger vi på hele aktiemarkedet, er der så noget, private investorer skal holde særligt øje med?

”Dollarkursen, renterne og et stigende forbrug. Vi har gennem flere år set stigende boligpriser og god udvikling på aktiemarkedet, uden det endnu for alvor har smittet af på forbruget.”

Tvunget til at sælge Bavarian-aktier

I din portefølje har du lige nu fire selskaber, der ifølge Morningstar vægter knap ti procent, som er det maksimale, reglerne tillader. Genmab har vi været inde på. De tre andre er Vestas, Bavarian Nordic og Pandora.

”Bavarian Nordic ligger faktisk over ti procent, fordi den er steget så meget på det seneste. Så den skal jeg til at sælge lidt af.”

Fokus er rettet mod Bavarians præparat Prostavac, hvor der skulle komme afgørende data her i 2017.

”Ja. De data er lige blevet udskudt, så de nu først forventes at komme til henholdsvis juli og december. Den udskydelse er svær ikke at læse positivt – at de folk, der deltager i forsøget, simpelthen lever længere, end man havde

Fortsættes side 14 >>

til disse valghandlinger kom der ellers mange advarsler om, hvor alvorligt det ville gå, hvis og hvis ... Men den uro, det har medført, har været meget kortvarig og uden betydning.”

Hvordan reagerer du selv, når der opstår den form for usikkerhed?

”Jeg ser det som støj. Når jeg ikke ved, hvad usikkerheden vil føre til, bruger jeg ikke tid på det. Jeg bruger i stedet min tid på at få et indblik i, om de selskaber, jeg følger, kan blive ved med at udvikle sig. For eksempel Genmab, der nu starter forsøg for at undersøge, om deres storsællert Darzalex kan bruges i behandlingen af andre kræftformer end knoglemarvskræft.”

Så du ser stadig et stort potentiale i Genmab?

”Kan man forestille sig et medicinalfirma, der er mere værd end et, der kan kurere kræft? Og det er der faktisk nogle af patienterne, der bliver. Hvis patienterne ikke bare kan leve længere, men ligefrem har en chance for at blive kureret, er den prisdiskussion, der har været på det seneste med andre præparater, helt irrelevant. Hvis der skal skæres ned i andre landes sundhedsvæsen, er det jo ikke her, de vil skære ned. Så vil de nok nærmere kigge på præparater mod livsstilssygdomme.”

Hvad synes du, private investorer skal lægge særligt mærke til ved Genmab i 2017?

”De månedlige salgstal for storsællerten Darzalex, nye aftaler om kombi-forsøg, hvor Darzalex testes overfor

» Fortsat fra side 13

regnet med. Og gode data i juli og december vil løfte aktiekursen markant [kursen ligger på interviewtidspunktet omkring 290, red.]”

Der er mange, der ser godkendelsen af Prosvac som knald eller fald for Bavarian. Helge Larsen fra Proinvestor vurderer chancen for succes for fifty-fifty.

”Jeg tror jo på det. Men selv om det ikke lykkes, er der så mange andre potentielle kurstriggere i det selskab. De har flere spændende produkter i deres pipeline, og senest har de fået en voucher stillet i udsigt [et tilsagn om at få lynbehandlet godkendelsen af et medikament i USA, red.], hvis alt flækker sig.”

”Sådan en voucher er yderst eftertragtet, og Bavarian kan sælge den til et andet selskab, hvis de ikke vil bruge den selv. Ser man på, hvad disse vouchers bliver handlet for, så kan det indbringe op til 2,5 milliarder kroner. Desuden kommer der ordrer på frysetørret koppevaccine [Imvamune, red.] i midten af 2017 ... Der er så mange ting, der kan påvirke kursen positivt i det selskab.”

Det er også et af de mest shortede selskaber i Danmark. Så der er nogle, der mener, at aktien er overvurderet. Skyldes den seneste tids kursstigninger, at de udenlandske kapitalfonde er på vej ud af deres shortpositioner?

”Nej, det viser tallene ikke. Der er nogle, der har trukket sig ud, men andre er kommet til. Men jeg tror, at det snart vil gå op for dem, at de har begået deres livs dumhed. Tænk dig, de har jo ikke engang taget kontakt til Bavarian, inden de gik stort ind med deres short-positioner. Det er der ingen af dem, der har gjort. Det er da hovedrystende dumt.”

Vestas får stadig flere ordrer

Vestas er på listen fra Morningstar din største investering. Der er mange, der mener, at den aktie får det svært, fordi det amerikanske marked er så vigtigt for selskabet, og Donald Trump er ikke ligefrem begejstret for vindenergi.

”Jeg tror, de kommer til at æde deres negative analyser af selskabet. De 16 ordrer, Vestas fik før nytår, er jo kun toppen af isbjerget. De bliver fulgt op af følgeordrer. PTC-støtteordningen [Production Tax Credit, red.] fortsætter jo.”

”Jeg tror ikke, at Trump vil afskaffe støtteordningerne, for det mener jeg ikke, han kan. Der er et kæmpe flertal i begge kamre i den amerikanske

Lovgivning sætter grænser

Som porteføljemanager for Fundamental Invest Stock Pick er der en række regler, som Michael Voss skal overholde, når han investerer. De vigtigste regler/begrænsninger for investeringsfonde er:

- Ingen investering må fylde **mere end ti procent** i porteføljen. Hvis en aktie bryder denne grænse, har han otte dage til at sælge ud, så aktien igen vægter under ti procent.
- Positioner **over fem procent** må tilsammen ikke fylde mere end 40 procent.
- Investeringsfonden må ikke eje **mere end ti procent** af aktierne i et selskab. Denne regel rammer specielt investeringer i små selskaber.

kongres for at bevare støtteordningen. Det er jo 85.000 arbejdspladser, der er i spil. Og en afvikling af vindenergi i USA hænger slet ikke sammen med, at Trump vil skaffe arbejdspladser.”

Stor enighed om Pandora-aktien

Pandora er den af de fire aktier, som analytikerkorpsset er mest enige om.

”Ja, det kan godt skræmme mig lidt. 16 ud af 17 analytikere anbefaler et køb. Men det viser bare, at de mener, der er flere forhold, der trækker i positiv retning. For det første er guld- og sølvpriserne faldet 20 procent. Og for det andet er der udrulningen med nye forretninger i Asien. Der er mange pyn-

40 procent, må de efterfølgende aktier ikke vægte over fem procent.”

Er der andre aktier, du synes, det er værd at kigge nærmere på?

”Jeg synes, Arkil begynder at se spændende ud. Selskabet havde to frygtelige år i 2015 og 2016, men jeg synes, at 2017 lover godt. Og så er den svinebillig målt på P/E og K/I.”

”DSV fik et set-back efter valget af Trump, fordi nogle tilsyneladende mente, at verdenshandlen ville falde. Så den er også værd at kigge på.”

”Og så har jeg lige haft fat i ledelsen af Roblon, som jeg også synes ser spændende ud. Det er en aktie, jeg har haft i porteføljen et stykke tid. Men selska-

» Jeg mener, det er vigtigt at være fordomsfri og ikke have for mange dogmer.

tesyge asiater, der har råd til at købe et smykke til 150-200 kroner. Desuden stiger nethandlen i Europa kvartal for kvartal, og der er større fortjeneste på salg via nettet end via butikssalg.”

”Vi hører ikke længere, at Pandora er en døgnflue, som mange sagde i starten.”

Andre aktier

Udenfor din top 4 finder vi blandt andet RTX, som du tidligere har sagt, at du ville købe flere aktier i, hvis du måtte.

”Jeg forventer, at RTX kommer med et superregnskab for 2016/17. Men jeg er bundet af, at når de fire største poster i min portefølje vægter omkring

bet har en storaktionær, og jeg syntes, at ledelsen havde brug for at få at vide, at som børsnoteret selskab har de pligt til også at informere og tage hensyn til de andre aktionærer. Så jeg bad om et møde. Og fik det.”

Mange af de aktier, du har i porteføljen, har en ret høj P/E-værdi, nogle endda en meget høj P/E-værdi. Hvad betyder price/earnings-værdien for dine valg af investeringer?

”Jeg mener, det er vigtigt at være fordomsfri og ikke have for mange dogmer. Jeg lægger selv vægt på P/E og kurs/indre værdi i min udvælgelse. Men det er vigtigt at være åben.” ■

Kig Michael Voss over skulderen!

Læs interviewet på shareholders.dk, hvor Michael Voss fortæller mere om, hvordan han arbejder med danske aktier – om han bruger stop loss, om han bruger teknisk analyse osv.

