



Value-investering

- Langsigtet investering i en verden
hvor kurserne går op og ned

Sparinvest

Value-investeringsteorien blev udtænkt af den amerikanske økonom Benjamin Graham tilbage i 1934. Teorien bygger på den antagelse, at investorer kan tjene penge på at købe selskaber, hvor kursen er lavere end den værdi, som virksomheden reelt har, hvis man måler på de faktiske aktiver, løbende indtjening mv. Tanken er, at det på sigt vil være muligt at sælge virksomheden til den reelle værdi, som også kaldes den forretningsmæssige værdi.

Warren Buffett, som var student og senere medarbejder hos Benjamin Graham, viderefølte siden value-teorien. Gennem sit selskab Berkshire Hathaway har han praktiseret investering efter value-principperne, og det har gjort ham til en af verdens rigeste mænd.



Value som investeringsfilosofi

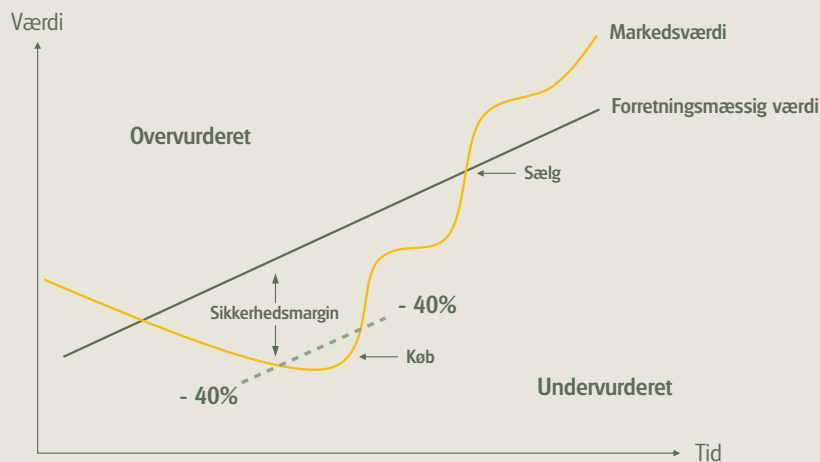
Value-investering er kendetegnet ved, at man køber aktier i virksomheder, som man vurderer er lavt værdisat i forhold til deres forretningsmæssige værdi, eller hvad den pågældende virksomhed ville indbringe ved frasalg eller fusion.

Value-investering foretages således, når man vurderer, at markedskursen ligger væsentligt lavere end den forretningsmæssige værdi – hos Sparinvest minimum 40% lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedskursen defineres i value-sammenhæng som investeringens "sikkerhedsmargin".

Sat lidt på spidsen kan man sige, at Sparinvest højst betaler 60 øre for en krone, når der investeres efter value-princippet. Det er, hvad vi forstår som godt købmandskab.

Modstykket til value-aktier er vækst-aktier, hvor markedskursen overvejende bestemmes af positive forventninger til den fremtidige vækst og indtjening i selskaberne. Det vil sige, at markedskursen ofte ligger over den aktuelle forretningsmæssige værdi.

Investeringsmetode



Figuren her er Sparinvests fortolkning af value-strategien. På lang sigt vil markedsværdien blive den samme som den forretningsmæssige værdi. Men indtil markedet får øjnene op for virksomhedernes reelle værdi, kan en dygtig value-investor udnytte dette potentiale.

At finde nålen i høstakken

En vigtig del af value-investering er at gøre et grundigt og tidskrævende forarbejde, så man finder frem til de helt rette virksomheder. Under udvælgelsen screenes markedet systematisk ud fra en række nøgletal, som er med til at snævre antallet af selskaber ind. Screeningen starter blandt flere tusinde selskaber og munder i sidste ende ud i en liste med mellem 25 og 250 selskaber. På baggrund af videre analyser og evalueringer af de enkelte virksomheder udarbejder man i Sparinvest en "short list" med fem til ti selskaber, hvorefter den mere traditionelle regnskabsanalyse påbegyndes. Under denne proces stiller vi bl.a. uddybende spørgsmål til selskaberne, som vi skal have svar på, inden vi overvejer at investere.

Denne screeningsproces gennemføres på månedlig basis, og vi køber årligt mellem 10 og 20 nye selskaber til porteføljen.

Sparinvests valuekoncept

Sparinvest var den første investeringsforening i Danmark, der tilbage i 1997 implementerede value-strategien i flere aktieafdelinger, og den er lige siden blevet fastholdt i medgang og modgang. Sparinvest råder derfor over en meget stor ekspertise inden for området, hvilket bl.a. har resulteret i, at Sparinvest er en af Europas førende udbydere af value-afdelinger. Det gælder både, når der måles på afkast alene, og når man ser på afkast i forhold til den risiko, man påtager sig. Danmarks absolut største aktieafdeling er i dag afdelingen Sparinvest Value Aktier, som er vokset betydeligt i løbet af de seneste år.

Hos Sparinvest har vi forfinet value-begrebet via en meget konservativ holdning til, hvornår en aktie i en virksomhed opfylder kriterierne for at opnå prædikatet value-aktie.

Sparinvests value-koncept bygger på:

- Investering i undervurderede selskaber
- Bred sikkerhedsmargin
- Fast investeringsstil med dybdegående virksomhedsanalyse
- Fokus på at sikre og forøge vores investorerers kapital

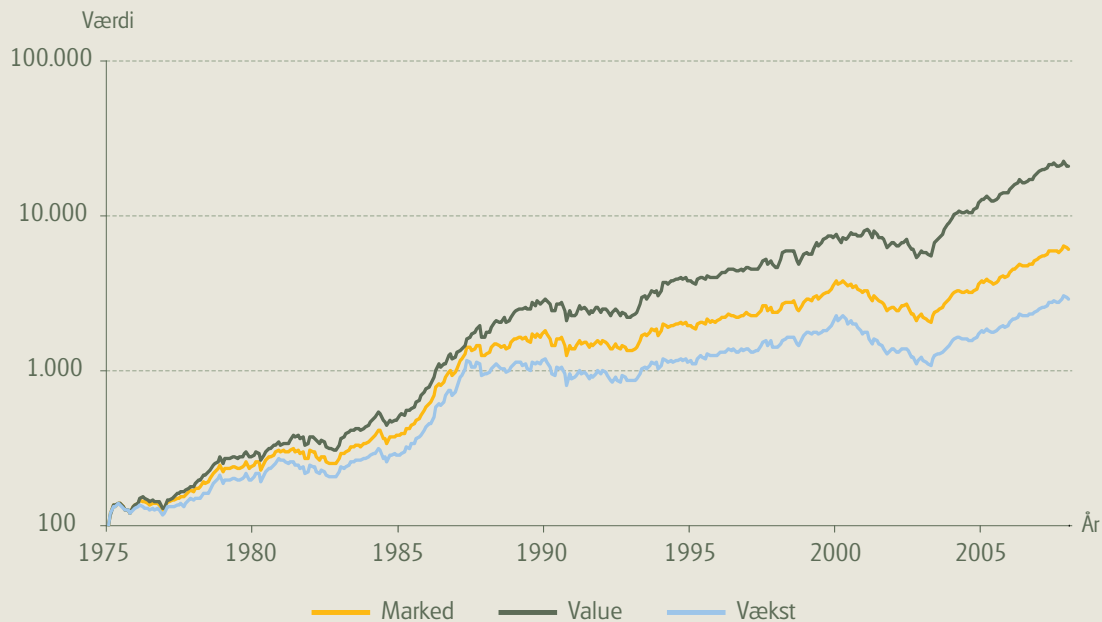
Sparinvest har siden videreudviklet value-konceptet, så det i dag også omfatter en anden af Sparinvests kernekompetencer, obligationsinvestering. I dag kan Sparinvest således tilbyde investorerne en lang række value-produkter, der alle er baseret på gennemarbejdede analyser.

Stabile investeringer

Historisk har det vist sig, at value-investering, sammenlignet med andre former for investering, på længere sigt giver det bedste afkast. Det er her den reelle værdi i selskaberne og en fornuftig sikkerhedsmargin får

betydning, fordi det er med til at minimere risikoen for at selskaberne lider tab og samtidig øger mulighederne for gode afkast på lang sigt. Når det er sagt, sker det naturligvis i perioder, at vækst-aktier klarer sig bedst.

Fama & French 1975 - 2008



Grafen herover viser et studie foretaget af de amerikanske professorer Fama og French, som over en periode på 30 år har fulgt udviklingen på de internationale aktiemarkeder. Studiet viser tydeligt, at value-aktier (grøn linje) på lang sigt giver bedre afkast end både markedet (gul linje) og vækst-aktier (blå linje).

Value-investering og obligationer – det bedste fra to verdener

Gennem flere år har Sparinvest videreudviklet value-filosofien – og på et tidspunkt stillede man sig selv spørgsmålet: Kan den succesfulde tankegang bag Sparinvest Value Aktier også bruges på virksomhedsobligationer?

Internationale undersøgelser viste, at der findes en sammenhæng. Men Sparinvest valgte dog alligevel at gennemføre gennemgribende analyser og teste på egen hånd, om det kunne være rigtigt. Konklusionen blev, at man kunne forvente at opnå samme value-effekt på virksomhedsobligationer som den, vi kender fra Sparinvest Value Aktier. Traditionelt vil virksomhedsobligationer typisk give et højere afkast – men med en højere risiko – end traditionelle obligationer. Sparinvest bruger value-filosofien til at vurdere virksomhederne bag obligationerne. Det skiller de dårligste virksomheder fra og mindsker risikoen.

Sparinvest kunne således i 2005 præsentere den første afdeling, som udelukkende investerer i obligationer, der er udstedt af virksomheder med value-karakteristika. Ved at anvende value-tankegangen til at udvælge de virksomheder, som man investerer i,

opnår man en mere sikker investering, uden at det gode merafkast ved investering i virksomhedsobligationer går tabt.

I dag har Sparinvest udvidet sortimentet, og man har som investor mulighed for både at investere i obligationsbaserede value-afdelinger inden for High Yield og Investment Grade, som dækker over henholdsvis mere eller mindre gældstunge virksomheder. ■

Sparinvest value-baserede afdelinger

Afdelinger	Pensions- midler	Børne- opsparing	Virksomheds- skatteordning	Frie midler
Emerging Markets Corporate Value Bonds (EUR), akk.	■	■	■	■*
Ethical High Yield Value Bonds (EUR), akk.	■	■	■	■*
High Yield Value Bonds (DKK), akk.	■	■	■	■*
High Yield Value Bonds (DKK), udb.	■	■		■
High Yield Value Bonds (EUR), akk.	■	■	■	■*
Investment Grade Value Bonds (EUR), akk.	■	■	■	■*
Cumulus Value	■	■		■
Ethical Global Value (EUR), akk.	■	■	■	
European Value (EUR), akk.	■	■	■	
Global Small Cap Value (EUR), akk.	■	■	■	
Global Value (EUR), akk.	■	■	■	
Value Aktier	■	■		■

■ Aktier ■ Obligationer

* Lagerbeskattes

Læs mere om value-investering på value.sparinvest.dk