

BLIV FRI

**Tænk som Warren Buffett og
brug aktiekriser til at blive
økonomisk uafhængig**

*En guide
i syv trin*



Brug kriser til at blive fri

Har du nogen sinde tænkt over, hvor dejligt det ville være, hvis du var økonomisk uafhængig? Hvis du aldrig mere skulle bekymre dig om nedskæringer og fyringsrunder på arbejdspladser, om din chefs sure mine, om dagpengereglerne eller om udgifterne til din børns skolegang?

Jeg har skrevet denne e-bog for at hjælpe dig på din rejse mod økonomisk uafhængighed. Jeg har skrevet den for at hjælpe dig med at blive fri for pengebekymringer, som holder dig tilbage fra at udleve dit drømmeliv.

Jeg siger ikke, at du aldrig skal gå på arbejde igen. Det handler slet ikke om at dase på sofaen resten af livet. Det handler om friheden til at vælge og have ballasten til at være modig i livet. Tryghed og frihed er nøgleordene.

Jeg vil vise dig en måde at investere i aktiemarkedet, som kan give dig et afkast, som ligger langt over gennemsnittet.

”Aktier!” siger du. ”Jamen, er det ikke risikabelt?”

Måske er du bekymret for, hvad den næste aktiekrise gør ved din pension og din opsparing. Og med rette. For ved et crash, som vi så under finanskrisen i 2008, kan din opsparing blive halveret. Eller den kan få din opsparing til at tage fart mod nye højder. Valget er dit.

Jeg vil vise dig, hvordan du kan bruge den næste aktiekrise til at fordoble dine penge flere gange. Hvor mange gange skal dine penge fordobles, før du er økonomisk uafhængig? Du kan udnytte krisen til din fordel. Jeg viser, hvordan du gør i syv simple trin.

Min egen rejse

Telefonen ringer. Det er Kurt Larsen, stifter og bestyrelsesformand i DSV.

”Der er for meget grådighed, for meget angst og for lidt sund fornuft i markedet,” sagde han.

Tidspunktet for samtalen var midt i finanskrisen i 2008. Aktierne raslede ned. Nogle gange 10 pct. på en dag. Andre gange fem pct. Dag efter dag. Jeg var erhvervsjournalist på Berlingske Tidende, og Kurt Larsen ringer for at skælde investorerne ud.

Jeg var selv lidt bitter over at se min opsparing blive halveret. Jeg havde sparet så meget op, som jeg havde råd til, i en ratepension, fordi mange af mine ansættelser var lidt løse og uden firmapensioner. Jeg skulle da bare have brugt de penge på drinks og stiletter. Eller hvad?

”Vores kurs styrter i dørken, men vores virkelighed i forhold til drift og indtjening har aldrig været bedre. Det er nok den bedste sundhedstilstand, virksomheden nogensinde har været i,” sagde Kurt Larsen.

Aktier i DSV faldt i kølvandet på finanskrisen fra over 130 kr. pr aktie og helt ned til 38 kr. pr. aktie, da det var værst i 2009. Kurt Larsen mente, at en fair værdi var 120 kr. pr. aktie, og den pris nåede de også tilbage på året efter. I 2018 var de helt oppe og røre over 600 kr. pr. aktie.

”De [investorerne] skal lige sige til sig selv: Smelter denne verden virkelig totalt ned?” sagde Kurt Larsen.

Vi har alle sammen øjeblikke i vores liv, hvor det hele giver mere mening end før. Et øjeblik hvor du kan se alle brikkerne i puslespillet. Denne samtale med Kurt Larsen var sådan et øjeblik for mig.

Han havde jo ret. Investorerne var ramt af frygt. De troede rent faktisk i 2008, at verden smeltede sammen. Der var panik.

Der er skrevet masser af bøger om fænomenet. Nobelprismodtageren Robert Schiller's bog *Irrational Exuberance* beskriver, hvordan den irrationelle investor bliver grådig og overoptimistisk, når aktiekurserne stiger. I gode tider køber han aktier, som om alt er guld og diamanter, og han glemmer at åbne et regnskab og se på, om der overhovedet er en indkomst i virksomheden. Når aktierne falder, flygter han og smider alt, hvad han har. Han bliver ramt af frygt og tror, at guld er skrald. Igen glemmer han at åbne regnskabet og kigge på virkeligheden i selskabet. Klassikeren *The Intelligent Investor* af Benjamin Graham er en anden bog, der beskriver præcist det samme. I det berømte kapital otte, beskriver han Mr. Market som en maniodepressiv galning. Benjamin Graham er i øvrigt rigmanden Warren Buffetts læremester.

Det lyder måske selvindlysende, som du læser det lige nu. Men den dominerende tankegang er faktisk en helt anden. På landets handelshøjskoler dominerer den effektive markedshypotese. Ifølge den er markedet altid effektivt og har indregnet alle informationer i aktiepriserne. Repræsentanterne for denne skole synes, at du altid skal være i markedet, og det er vigtigt at være spredt over så mange investeringer som muligt for at minimere risikoen. Det er denne tankegang, som du møder hos din bankrådgiver, hos de fleste investeringsrådgivere og hos din nabo. Det er den tankegang, der holder dit afkast nede.

Aktier er jo slet ikke korrekt prissat. Det var tydeligt under finanskrisen. De var heller ikke korrekt prissat under it-boblen. Så hvis de nogle gange ikke er korrekt prissat – jamen, så skyder det vel helt teorien ned om, at markederne er effektive. Det betyder, at du ikke hele tiden skal være i markedet. Det betyder, at du ikke bare skal sprede dine penge over et hav af investeringer for at minimere risici.

Den dag Kurt Larsen ringede, satte jeg en månedsløn i brede investeringsforeninger (jeg måtte på det tidspunkt ikke investere i individuelle virksomheder, da jeg arbejdede som erhvervsjournalist). Da det dykkede endnu mere ugen efter, satte jeg endnu mere ind. Og sådan blev jeg ved hele vejen ned til dybet af dalen engang i 2009.

Det var svært at gå imod strømmen. Det gjorde ondt i maven. Men det var godt givet ud. Den investering blev firdoblet. Og hvad vildere er: havde jeg haft frie hænder til at investere i virksomheder, var pengene steget en hel del mere end det. Tænk over DSV. Var man gået ind til under 40 kr. pr. aktie, som var steget til over 500 kr. pr. aktie. Ja, det blotte øje kan fortælle dig, at det var mere end en tidobling af din investering.

Når jeg slår op, hvordan mine investeringer udviklede sig, kan jeg se, at de penge jeg investerede før finanskrisen har fået et afkast fra 2005 til 2017 på 2,2 pct. Det er et afkast på 0,2 pct. om året. De har genvundet det tabte, men ikke meget mere end det. Så meget for den effektive markedshypotese, der fortæller os, at vi hele tiden skal være i markedet.

De penge jeg investerede i slutningen af 2008 og i 2009, har – lidt afhængigt af fondene – givet et afkast på omkring 200-300 pct. – uden at tage højde for udbyttet (udbyttet er penge, som virksomheden eller fonden udbetaler til

investorerne). Men selvom det lyder flot, så er det kun ca. 10 pct. i afkast om året.

Warren Buffett laver et afkast på ca. 20 pct. om året. Hvordan kommer du derop? Det gør du ved at investere i individuelle virksomheder, for når du køber investeringsforeninger eller indeksfonde, så køber du lidt af det hele. Du får lidt af vinderne, men også en del af de tunge tumper bagerst i lokalet.

Lad os gå tilbage til eksemplet med DSV. Hvis du havde købt DSV til omkring 40 kr. pr. aktie i 2009 og solgt igen i 2018 til omkring 500 kr. per aktie (og husk, den kom helt op over 600 kr.), så havde du et afkast på over 1.000 pct. for perioden – det svarer til lige over 30 pct. pr år. Det er da meget godt gået, synes du ikke?

Min krise

I sommeren 2016 blev jeg fyret fra mit job som erhvervsjournalist på Jyllands-Posten, da jeg lige var gået på barsel. Det var en begivenhed, der rystede mig. Midt i bleskift og natteamning kæmpede jeg med bekymringer om min økonomi. Jeg stillede mig selv spørgsmål som "Hvem vil ansætte en enlig mor til to små børn? Hvad skal vi leve af nu? Hvordan skal jeg klare det?", og mit humør blev mørkere i takt med mine spekulationer.

Men jeg har jo lige fortalt, at jeg fik firdoblet min investering under finanskrisen? Det tænkte jeg ikke over i månederne efter fyringen. De penge befandt sig jo på en ratepension og var slet ikke relevante.

Det var først, da jeg tvang mig selv til at stille bedre spørgsmål, at jeg for anden gang fik en fornemmelse af at kunne se alle brikkerne i puslespillet.

”Hvad kan jeg nu, som jeg ikke kunne før? Hvilke muligheder åbner fyringen for mig?” Svaret kom lige med det samme. Nu kunne jeg jo investere. Sådan rigtigt. Ikke bare en ratepension i brede fonde. Jeg ville investere min opsparing i frie midler i individuelle virksomheder. Jeg følte en glæde og en stor tryghed. Fordi jeg vidste med det samme, at jeg ikke behøvede at bekymre mig mere om min økonomi.

Jeg var på det helt rigtige tidspunkt med den helt rigtige viden. Jeg kunne kombinere min oparbejdede viden som erhvervsjournalist med min evne til at researche. Det var begyndelsen af 2017, og jeg befandt mig det helt rigtige sted med de helt rigtige evner. Klar til at håndtere den næste aktiekrise. Klar til at gå ind i investeringer, som ville få mine penge til at vokse og fordobles.

Jeg har siden da dedikeret mig til at lære alt om investeringer. Jeg har rejst til USA for at deltage i workshops. Jeg har fulgt kurser i *Value Investing* på Columbia University (der hvor Benjamin Graham underviste). Jeg har fået undervisning to gange om ugen af en hedgefund manager med indsigt i Warren Buffetts metoder og fulgt med i hans beregninger og handler. Jeg har læst stribevis af bøger og hørt mange podcast om value investing.

På min rejse har jeg opdaget, at Warren Buffetts metoder virker, og at det er muligt for almindelige mennesker at lave et afkast, som ligger langt over det, som tilhængerne af den effektive markedshypotese påstår er muligt.

Hvad jeg var igennem det mørke efterår i 2016, vil jeg gerne skåne andre for. Bekymringer om økonomi kan spise sig helt ind i sjælen og slukke lyset. Tro mig. Jeg har været der. Derfor vil jeg rigtig gerne udbrede viden om, hvordan man kan blive økonomisk fri ved at investere som Warren Buffett.

Økonomisk uafhængig?

Man behøver ikke at vente på den næste store finanskriser og så vente ti år yderligere, som vi så med DSV. Der findes hele tiden minikriser på børsmarkedet. Nogle gange er det hele markedet, der bliver ramt af frygt. Andre gange er det en branche. Og ofte er det et individuelt selskab, som oplever noget, der får investorerne til at storme væk.

Et eksempel på en krise, som ramte en enkelt virksomhed i 2018 er Starbucks' toiletsag. I juni 2018 var der rigtig meget uro omkring dem, fordi de nægtede to sorte amerikanere adgang til toiletterne. De kom under beskyldning for at racediskriminere, og det fik aktien til at falde fra 57 dollars pr. aktie til 48 dollar per aktie.

Nuvel. Jeg har selv oplevet at ruske i en låst toilettdør og skulle diskutere min ret til et toiletbesøg med to surmulende teenagere bag skranken. Starbucks er emsige med deres toiletter. Der må være et direktiv i organisationen, der siger: "ingen bon, ingen tis".

Derfor vurderede jeg, at beskyldningen om racediskrimination var overdrevne. Aktien rettede sig ganske rigtigt også ret hurtigt op igen. Købte du aktier for 48 dollar i juni og solgte igen for 57 dollar i september samme år, så fik du et afkast på 19 pct. Det svarer til et årligt afkast på 124 pct. Der var mange andre mini-kriser i virksomheder rundt omkring, så du kunne sagtens nå at sætte pengene i andre selskaber og hive dem ud igen. Andre eksempler er Danske Bank, der faldt på hvidvaskning, eller fastfood-kæden Chipotle Mexican Grill, der faldt på madforgiftning.

Afkastet er din motor

Alt det her med procenterne og afkast er vigtigt. Det har en betydning for, om du kan blive økonomisk uafhængig i dette liv. Eller om det bare er en drøm.

Rigtig mange mennesker forsøger at spare sig til økonomisk uafhængighed. De placerer deres opsparing i investeringsforeninger og passive indeksfonde (etf'er) og regner med et afkast på ca. fire pct. om året. Det bliver du altså ikke økonomisk uafhængig af, hvis du er et almindeligt menneske. Nogle er optimister og regner med otte pct. Men det tager stadig virkelig lang tid.

Lad mig forklare med en case: Peter Joakim. Han er 27 år, single og tjener 400.000 kr. om året, og bor til leje i en billig lejlighed på 50 kvm. Han lægger 100.000 kr. til side om året. Han holder sine udgifter på 12.000 kr. om måneden i alt. Kan han holde denne livsstil, skal han bruge 144.000 kr. om året, når han går på tidlig pension.

Hvor lang tid tager det ham at blive økonomisk uafhængig? Det kommer an på afkastet:

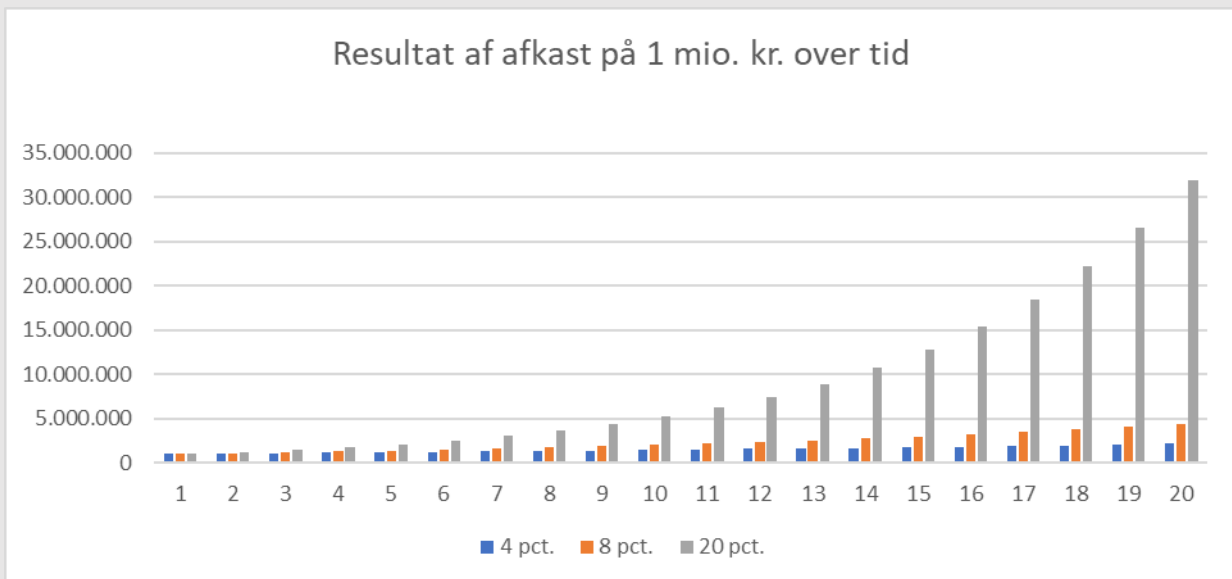
Afkast	Kapital nødvendig	I mål efter
4 pct.	6,9 mio. kr.	41 år
8 pct.	2,9 mio. kr.	19 år
20 pct.	1,2 mio. kr.	13 år
30 pct.	785.000 kr.	6 år

NB: Der er taget forbehold for den høje danske skat på afkast i eksemplet.

Kan du se, hvorfor jeg er så begejstret for at have stiftet bekendtskab med Warren Buffett's metode? Pludselig er det realistisk for helt almindelige mennesker at blive økonomisk trygge og frie, mens de stadig er unge.

Renters rente er i øvrigt en helt magisk ting. Jeg har altid holdt mig væk fra gæld – også boliggyld – fordi jeg gerne ville undgå denne effekt. Men det virker også omvendt: Når dit afkast også giver afkast – så begynder snebolden at rulle. Især hvis du arbejder på at få et højere afkast.

Prøv engang at se her, hvad der sker med penge, der får effekten af renters rente (eller afkastets afkast). Lige i det her eksempel ser vi bort fra skat. Det er kun for at illustrere sneboldseffekten.



Her er udviklingen i din million, hvis du opnår afkast på henholdsvis 4, 8 og 20 pct. Efter 20 år er din million blevet fordoblet, hvis du har opnået et afkast på fire pct. Den er mere end firdoblet, hvis du har opnået et afkast på otte pct. Den bliver til mere end 31 mio. kr., hvis du kan lave et afkast på 20 pct. Og et helt svimlende tal, hvis du kan opnå afkast på 30 pct. Så højt, at jeg ikke tør tage det med i grafen (tallet er 146 mio. kr.)

Nogle taler om, at det er nemmere at investere passivt i indeksfonde og investeringsforeninger. Måske er det nemmere. Men det er altså langt sjovere at få et afkast som er højere.

Okay, nok forklaring og salgstale? Du er klar. Hvad gør du? Der er syv trin:

1. Forbered dig mentalt og fysisk
2. Find de rette virksomheder
3. Regn dig frem til udsalgsprisen
4. Overvåg virksomheden
5. Vent. Og vent lidt mere.
6. Invester i trancher
7. Hold øje og sælg

Vi tager det lidt langsommere, et punkt ad gangen.

Trin 1: Forbered dig

Først og fremmest skal du forberede dig ved at have nogle penge at investere. Det er klart. Har du ikke nogen nu, så må du til at spare op. Der er masser af kurser, som viser dig, hvordan du kan skrue din økonomi sammen, og det vil vi ikke komme alt for meget ind på her. Du kan også finde blogindlæg om at spare på min blog på pengeogfrihed.dk. Det her punkt kan være svært for mange, men det er emnet for en helt anden e-bog. Mit bedste quick-fix råd til dig, der har svært ved at spare, er, at du skal trække opsparingen fra din konto ligeså snart lønnen kommer ind på din konto. Din investering i din egen frihed skal være din første prioritet. Derfor skal den også trækkes fra først på måneden.

Hvad endnu vigtigere er: Du skal forberede dig mentalt. Du skal gøre dig klar til at investere, når andre flygter. Alle vil ryste på hovedet, men du skal være klar til at kaste dig ud i dybet. Det kræver, at du på forhånd beslutter, at du vil gå imod strømmen.

Hvis du vil følge den her strategi, skal du være med på, at bankmanden, naboen og professoren ikke har ret, når de siger, at du hele tiden bør være i markedet og skal sprede dine investeringer for at minimere risici. For de tror på, at aktier hele tiden er prissat korrekt, og det ved du nu ikke altid er tilfældet. Du har set hullet i hegnet, og bruger det til din fordel. Tænk ligesom en kræmmer. Køb billigt og sælg dyrt. Eller som Warren Buffett siger:

“Be fearful when others are greedy and greedy when others are fearful.”

Det kan man også omformulere til, at du skal sælge, når taxachaufføren siger, at du skal købe. Du skal købe, når du ser, at taxachaufføren bider negle, mens han lytter til millionærklubben og klager over, at hans opsparing er blevet halveret.

Hvis man kan formå at gå imod strømmen, så kan der være virkelig gode penge at tjene i markedet. Det sidste siger Benjamin Graham.

Warren Buffett er modig, går imod strømmen og tjener styrtende på det. Han investerede f.eks. i Coca Cola, da aktie-kursen floppede med "New Coke" i slutningen af 1980'erne og fik siden et afkast på over 1300 pct. (uden at tælle dividender med). Det lyder måske ikke så modigt nu, fordi det er tydeligt i dag, at Coca Cola siden da har klaret sig godt.

Men hvad med den her: Han investerede i investeringsbanken Goldman Sachs i kølvandet på Finanskrisen. Det kræver mod at købe sig ind i en investeringsbank, når de internationale pengemarkeder fryser til og en af

deres nærmeste konkurrenter (Lehmann Brothers) lige er gået konkurs. At være *Value Investor* kræver mod. Du skal gøre dig klar på at være modig.

Trin 2: Udvælg virksomheder

Warren Buffett er ikke bare modig. Han er også grundig. Han undersøger de selskaber, som han køber aktier i. Før han købte aktier i American Express i 2011, sad han på en amerikansk restaurant og bad om at se alle kvitteringerne. Han talte, hvor mange der havde betalt med American Express lige der, hvor han befandt sig. Se, det er research tilsat snusfornuft. Du skal gøre det samme. Hvis du vil investere i en butikskæde, skal du ud og se, om der er kø ved kassen. Hvis du vil investere i fødevarer, må du smage osten. Du skal have mudder på støvlerne, når du laver research.

Buffett og hans partner Charlie Munger har fire hovedprincipper.

De er:

- Invester i noget, du forstår.
- Virksomheden skal have konkurrencefordele
- Ledelsen skal være troværdig
- Insister på en udsalgspris på 50 pct.

Dertil vil jeg gerne tilføje et meget vigtigt femte hovedprincip:

- Virksomhedens værdier skal passe til dine

Vi går igennem det en for en:

Led efter noget du forstår: Hvor finder du virksomheden? Kig omkring dig. Du skal lede efter noget, som falder inden for dine kompetencer, så det er nok en virksomhed med produkter, som du allerede er stødt på. Du kan kigge på varerne i dit køkken. Se på, hvilken hundemad du fodrer din hund med. Se på det tøj, du køber til dine børn. Se på, hvilke produkter du bruger på arbejdet, og hvilke samarbejdspartnere, I bruger. Se på alt, hvad du kommer i kontakt med som en mulig investering. Hold øjne og ører åbne.

Warren Buffett har efter sigende en kategori med etiketten "For svært". Hvis du ikke helt forstår, hvad en virksomhed producerer, så skynd dig at smide den over i "for svært" bunken og gå videre til den næste.

Som Warren Buffett siger:

"Det er en frygtelig misforståelse, at du behøver at have en mening om alt. Du behøver kun at have en mening om få ting [...] Jeg siger til mine studerende, at de skal forestille sig, at de har et stempelkort med plads til tyve stempler. Det er alt, hvad du må investere i i løbet af dit liv. Du ville blive meget rig, fordi du skulle tænke dig godt om med hver af dem. Du behøver slet ikke tyve rigtige beslutninger. Du behøver blot fire eller fem til at gøre dig meget rig i løbet af et liv."

Virksomheder som du skal være særligt påpasselig med at investere i er:

- Medicinal- og biotek: Der kan være bomber i deres såkaldte pipeline, som er den forskning, der gerne skulle blive til medicin. Det er svært at forudse.
- Tekniske virksomheder: Jeg holder mig selv fra alt it og teknik. Det gør Warren Buffett også (med undtagelse af Apple).

- Virksomheder i udviklingslande. Du skal i hvert fald være sikker på at retssystemet fungerer, og at revisionen er reel.

Med andre ord: du skal smide mange investeringsideer væk igen og kun gå efter dem, der er helt oplagte for dig, fordi du forstår produktet, forstår markedet og kan se det.

Aner du stadig ikke, hvad du skal investere i? Okay, du kan også få lov til at kigge i facitlisten. For sådan en findes. Warren Buffett har selv benyttet sig af den, da han skulle lære at investere.

Da Warren Buffett var ung, kopierede han sin læremester Benjamin Grahams portefølje og tjente en masse penge på den simple copy cat-teknik. Den gode nyhed er, at de store *Value Investor*er skal rapportere til de amerikanske myndigheder, hver gang de køber eller sælger aktier, og der findes hjemmesider, som gør denne information nemt tilgængelig. En af dem er gurufocus.com.

Nogle af mine favoritter blandt investorerne er:

Warren Buffett

Charlie Munger

Bill Ackman

Seth Klarman

David Einhorn

Mohnish Pabrai

Eddie Lampert

Der findes mange andre, og det kan være sjovt at kigge dem over skulderen og se, hvad de har valgt. Husk også at tjekke, hvilken pris de har købt investeringen til.

Jeg vil opfordre dig til at kigge efter selskaber uden for Danmarks grænser. Set fra et globalt synspunkt bor vi et lille land. Jeg nævner dette, fordi jeg ved, at mange privatinvestorer har en overvægt af danske aktier i deres portefølje.

Konkurrencefordele: Der bliver skrevet lange bøger om konkurrencefordele på handelshøjskolerne, men meget af det kan man regne ud med sund fornuft. Spørg dig selv, hvor nemt er det at skifte fra produktet? Er produktet nemt eller svært at kopiere? Er der noget, der binder kunderne til lige det produkt? Hvad med leverandørerne, er der noget, der binder dem til virksomheden?

Konkurrencefordele efterlader sig spor. Derfor skal du kigge i regnskabet. Som minimum skal du sikre dig:

- Omsætning stiger: Kig på om virksomheden har vækst i salget. Stiger omsætningen over en årrække? Undgå virksomheder, som er ved at visne.
- Overskud: Stiger det også år for år?
- ROE (Return on Equity): På dansk egenkapitalafkast. Et mål for om virksomheden tjener penge. Stiger ROE over en årrække?
- ROIC (Return on Invested Capital): Endnu et mål for om virksomheden tjener penge. Denne gang afkastet af den investerede kapital. Stiger ROIC over en årrække?
- Lav gæld: Høj gæld dræber virksomheder, hvis der kommer krise. Den skal gerne kunne betales af inden for tre år med deres free cash flow.

Gå ikke i panik, hvis du ikke ved, hvad de forskellige nøgletal betyder. Til at begynde med, kan du søge dem frem i årsregnskabet og bruge Investopedia eller andre hjemmesider til at finde en forklaring, hvis du har brug for det. Forståelsen kommer efterhånden.

Her kommer lige en vigtig advarsel: Hvis du ikke gider at åbne en årsrapport og kigge på tal, så skal du holde dig fra at investere i enkeltvirksomheder. Du vil være bedre tjent med at investere i brede investeringsforeninger eller passive indeksfonde (også kaldet ETF'er for exchange traded funds).

At investere i enkeltvirksomheder kræver nemlig, at du holder en smule øje med dem. Men den gode nyhed er, at hvis du køber aktier i en virksomhed, som falder inden for dit kompetenceområde, og som matcher dine værdier, så vil du helt naturligt begynde at interessere dig for det.

Ledelsens troværdighed: Her skal du bruge dine evner til at læse mennesker. Du må bruge det, som er tilgængeligt om især den adm. direktør og bestyrelsesformand. Søg dem frem på google, se klip med dem på Youtube, læs interviews fra aviserne og læs deres skriv til aktionærene i begyndelsen af årsrapporten med en lup. Lyder det troværdigt? Eller som en omgang floskler? Ud over at ledelsen skal være troværdig, kan det være godt at lede efter ledere, som har en stærk overbevisning om noget, som de gerne vil opnå. Det finder man oftest hos direktører, som har været med til at stifte virksomheden.

Match dine værdier: Jeg har personligt altid undret mig over folk, som bliver veganere og tager på cykelferie med familien for at skåne miljøet for derefter at lade pensionsselskabet sætte deres penge i fly, olie og våben. Dine investeringer efterlader et stort aftryk på verdenen. Du har indflydelse med dine investeringer. Brug den. Når du køber aktier, er du ikke bare investor. Du

bliver ejer af den virksomhed, som du investerer i. Smag på det ord, før du overvejer en virksomhed. Kan du bære ordet ejer med rank ryg? Vil du pege på produktet eller brandet og sige til dine børn og fremtidige børnebørn. "Se, vores familie ejer denne virksomhed."

Det punkt er ikke alene vigtigt ud fra et moralsk synspunkt. Det er også vigtigt ud fra et økonomisk synspunkt. Hvis virksomheden matcher dine værdier, så vil du interessere dig mere for din investering og være mere tilbøjelig til at følge med, hver gang der kommer nyheder fra dem. Og at følge med, er en forudsætning for et godt afkast.

Skriv dine værdier ned. Hvad vil du gerne give videre til denne verden? Hvad er vigtigt for dig? Skriv mindst ti værdier ned og prioritet dem. Du skal tage listen frem, når du investerer.

Trin 3: Find udsalgsprisen

Du skal vide, hvor meget den virksomhed, du vil investere i, er værd. Og så skal du finde en udsalgspris, hvor du er klar til at købe aktier.

Her er det meget vigtigt, at du skelner mellem prisen (som aktien bliver handlet til) og selskabets værdi. Det sker nogle gange, at priserne ligger langt over værdierne (som under it-boblen), eller priserne ligger langt under værdierne (som i kølvandet på finanskrisen).

Værdien er det, som selskabet egentlig er værd. Det er noget, vi kan regne os frem til. Value investorer kalder det fair value eller den indre værdi (intrinsic value).

Udsalgspris er, når prisen på aktierne ligger et godt stykke under den egentlige værdi. Value investorer kalder udsalgsprisen for Margin of Safety Price. Det koncept kommer helt tilbage fra Benjamin Graham. Lad os bare kalde det for udsalgsprisen.

Tænk på opringningen fra Kurt Larsen. Han klagede over, at prisen (aktieprisen) var faldet langt under værdien.

Man kan sige, at værdien på en enkrone er en krone. Udsalgsprisen på den er 50 øre. Denne måde at fremstille det på, har jeg taget direkte fra Warren Buffett.

”Det er utroligt, at nogle folk tager ideen om at købe en krone for halvtreds øre til sig med det samme, mens andre slet ikke gør det. Det er ligesom en vaccination. Hvis en person ikke fanger den med det samme, så kan du tale deres øre af og vise dem resultater, men det vil ikke ændre noget. De fanger ikke konceptet, selvom det er såre simpelt” (Warren Buffett)

Er du en af dem, der fanger den? Vil du være med til at se, hvor meget en virksomhed er værd og købe aktier på udsalg? Så læs videre. Frem med regnemaskinen eller regnearket.

Der er flere måder at regne sig frem til selskabets værdi på. Her i bogen tager vi blot en af dem frem, men du kan lære om flere måder på min hjemmeside pengeogfrihed.dk.

Hvis du ikke er vant til økonomiske termer fra regnskaber, så tag det roligt. Jeg skriver dem både på dansk og engelsk, fordi de ofte vil fremkomme i regnskaberne på engelsk. Og du kan søge dem frem. Ingen panik.

Min favorit metode er Warren Buffett's *owner earnings*. Det kommer fra hans shareholder letter fra 1986.

Hvad er *owner earnings*? Det er en måde at regne på, hvor meget indtjening der kommer ud til ejeren af virksomheden. "Ejer-løn" kan man måske lidt løst oversætte det til.

Lad os sammenligne med noget, som alle forstår: købet af en ejendom. *Owner earnings* ville svare til, hvad du fik ud af lejeindtægter fra en ejendom, efter at viceværten, reparationer, nyt tag, renter og alle de andre løbende udgifter var betalt. Jeg elsker denne beregning, fordi den appellerer til købmanden i mig. Hvor meget er der tilbage til mig? Det er meget konkret.

Lad os sige, at du køber en ejendom. Hvad er en god pris for en ejendom? Nogle sammenligner med naboejendommene. Andre stikker en finger i vejret eller læser analyser fra økonomer. De metoder minder lidt om, hvordan mange køber aktier. Men det er jo ikke en speciel sikker måde at investere på. Mange fik fingrene i klemme på boligmarkedet før finanskrisen ved at købe baseret på en forventning om, at det ville blive ved med at stige.

Warren Buffett sætter sig ned og regner på den slags som en god købmand. Ville du synes, at det var en god pris, hvis du hentede hele din investering hjem i lejeindtæger (efter udgifter) efter 10 år? Altså med andre ord, hvis lejeindtægterne havde betalt for prisen på ejendommen efter et årti? Formidabel pris, ikke sandt?

Det er netop den pris, som *owner earnings* viser dig. Med den her beregning finder vi frem til den pris du skal betale for aktier i et selskab, hvis du vil have din investering hjem igen i *owner earnings* efter ti år. Dette tal skal ikke forveksles med udbytte. Det er langt fra alle virksomheder, der betaler

udbytte. Det er blot en måde at vurdere værdien i virksomheden. De tal, som du skal bruge, kan du finde i årsregnskabet under årsopgørelse og pengestrømsopgørelse.

Sådan her regner du det ud:

	Engelsk ord	Dansk ord	Forklaring
Start med	Pre-tax income	Resultat før skat	Findes i income statement eller på dansk resultatopgørelsen
+	Depreciation and amortization	Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	Findes i cash flow statement (pengestrømsopgørelsen)
+ eller -	Decrease in accounts receivables	Ændring i tilgodehavender	Findes i cash flow statement (pengestrømsopgørelsen) Det er det beløb, som kunderne skylder. I eksemplet med ejendommen er det leje, der endnu ikke er betalt.
+	Increase in accounts payables	Ændring i forpligtigelser	Findes i cash flow statement (pengestrømsopgørelsen) Det er de penge, virksomheden endnu ikke har betalt for varer. I eksemplet med ejendommen ville det svare til, at regningen for håndværkeren endnu ikke er betalt.
-	Capital expenditures in PPE (property, plant, equipment)	Køb af materielle aktiver	Her finder man de investeringer, som følger med til at vedligeholde. Dvs. det skal IKKE være investeringer, der hører til at skabe ny vækst. I eksemplet med ejendommen svarer det til nyt tag eller maling af facaden.

Nu har du fundet frem til owner earnings. Så skal du finde ud af, hvad det er pr. aktie.

Du dividerer owner earnings med antallet af aktier. Derefter ganger du med 10, for at finde frem til, hvordan det ser ud for ti år.

Dette tal fører dig direkte til en god udsalgspris. Den vil vise dig, hvilken pris du skal købe selskabet til for at købe virksomheden til en pris, hvor din investering er betalt hjem efter ti år.

Warren Buffett regner efter sigende den her slags ting i hovedet. Det er ikke så svært, når man først har vænnet sig til det. Du kan også hurtigt gøre det med en lommeregner eller et regneark.

Lad os prøve at tage et eksempel fra det virkelige liv.

Warren Buffett investerede i 2017 og 2018 i Apple. Lad os kigge på regnskabet fra 2017 og se, hvad han måske har kigget på, hvis han har regnet owner earnings ud.

Apple 2017 (mio dollars):

Resultat før skat (mio \$) (pre tax income)	64.089
Plus afskrivninger (depreciation and amortization)	10.157
Minus fald i tilgodehavender (accounts receivables)	-6.347
Plus forpligtelser (accounts payables)	9.618
Investeringer i materielle aktiver (PPE – purchase of property and equipment)	-12.795
Owner earnings =	64.722
Antal aktier = 4.829 mio	
Owner earnings per aktie (64722/4829)	13,4
X 10 for at se, hvad ti år giver	134

Det vil sige, at en god udsalgspris på Apple i 2018 var 134 dollars per aktie. Apple aktien var nede og røre 154 dollar i februar 2018, så den kom ikke helt derned.

Nu skal man huske, at lige den her måde at regne værdien ud på ikke tager hensyn til vækst i virksomheden. Væksten kommer med gratis, som en bonusgave.

Lidt ligesom når man regner på, hvad ejerindtægterne er på en ejendom, så er vækst i huspriserne eller vækst i fremtidige lejeindtægter blot en ekstra gevinst. Og Apple har en hel del vækst.

Lad os vende tilbage til DSV. Kurt Larsen sagde, at aktien faldt til under en fair værdi. Havde han ret?

DSV årsregnskab 2008 (mio. kr.)

Resultat før skat	1610
Plus af- og nedskrivninger	402
Ændring i tilgodehavender	3
Ændring i forpligtelser	-73
Investeringer i materielle aktiver (PPE – purchase of property and equipment)	-838
Owner earnings =	1104
Antal aktier = 183 mio.	
Owner earnings per aktie (1104/183) pr. år	6,03
X 10 for at se, hvad ti år giver	60,3

Lige efter finanskrisen faldt DSV-aktien helt ned til 38 kr. pr. aktie. Der er ingen tvivl om, at det har været en god investering at købe DSV-aktier på det tidspunkt. Investeringen har i teorien betalt sig hjem på under syv år. Så ja. Kurt Larsen havde faktisk ret.

Ligkistemetoden

Lad os lige afprøve en ekstra beregning, fordi den er så nem og kan laves på bagsiden af en serviet. Lad os kalde den ligkiste-værdien, da den viser hvor meget værdierne i selskabet er værd, hvis forretningen er helt død.

I eksemplet med ejendommen, så svarer det vel til, at du helt dropper lejeindtægterne og i stedet river huset ned og sælger gulvbrædderne, tagstenene, grunden og køleskabet og tjener på det.

Finder du en levende, sund virksomhed til den pris, så er det et virkeligt godt og sjældent fund. Så har investorerne for alvor smidt guld i skraldespanden. Ligkiste-prisen er nok den nemmeste af alle værdiansættelserne. Det er få tal og slet ingen skøn.

For at finde zombieprisen skal du finde egenkapitalen og trække immaterielle aktiver og goodwill fra (de er nemlig så svære at sælge på det sorte marked).

	Dansk	Engelsk udtryk
Begynd med	Egenkapital	Total equity
Minus	Immaterielle aktiver	Intangible asset
Minus	Goodwill	Goodwill" eller "Cost in excess" or "cost of acquisition in excess of net assets"

Du vil selvfølgelig gerne vide, hvor meget det er pr. aktie. Så du finder antallet af aktier og dividerer ligkisteprisen med det.

Lad os tage et andet eksempel fra finanskrisen. I slutningen af 2008 investerede Warren Buffett i Goldman Sachs. Set i lyset af at deres konkurrent Lehman Brothers var gået konkurs, og kapitalmarkederne var frosset til i panik, var det et vildt modigt træk. Hvad var det, som Warren Buffett så, som de flygtende investorer ikke havde tid til at fundere over?

Måske var det ligkiste-værdien. Lad os kigge på den:

Goldman Sachs 2008 (mio. dollars)

Egenkapital	64.369
Immaterielle aktiver	-5.200
Goodwill	-0
Ligkisteværdi	= 59.169
Ligkisteværdi pr. aktie (aktier 443 mio.) 59.169/443 =	134 dollar pr. aktie

Ligkisteværdien var på tidspunktet 134 dollar pr. aktie. I slutningen af 2008 faldt aktien næsten helt ned til 50 dollar pr. aktie. I 2011 faldt den igen under 100 dollar pr. aktie.

Warren Buffetts læremester Benjamin Graham havde sin storhedstid i depressionen efter krakket i 1929, hvor det vrimlede med virksomheder, som var mere værd døde end levende. Den her metode med at vurdere en virksomhed ud fra tal fra balancen stammer fra den tid. I dag kan du sjældent

bruge den til noget, fordi det næsten aldrig sker, at virksomheder sælges til mindre end køleskabet og gulvbrædderne er værd. Men det sker indimellem, og finanskrisen var sådan et øjeblik, hvor virksomheder så sig selv blive handlet til så lav en prissætning på børsene, at de i teorien var mere værd døde end levende.

Kommer vi ind i en krise igen, så hiv metoden frem og prøv en af. Ser du en sund virksomhed gå på børsen for mindre end ligkisten er værd, så er det en god handel. Og du kan regne på det med fingrene.

Trin 4: Overvåg din virksomhed

Du skal sætte nogle automatiske mekanismer i gang, som sikrer dig, at du holder øje med din virksomhed.

- Skriv dig op til deres mailliste på investor relations-siden. Du skal læse deres regnskab og lytte til deres earnings call hvert kvartal. Hvis de ikke har en service, hvor du kan modtage nyheder fra Investor Relations afdelingen, så kan du ofte få tilsendt pressemeddelelser under menuen presse og nyheder.
- Sæt en kursalarm på din online bank eller handelsplatform.
- Skriv dig op til at modtage nyheder om dem på relevante nyhedssite. Jeg bruger Seekingalpha.com, men der findes mange andre sites.

Trin 5: Vent. Og vent lidt mere.

Det her punkt virker måske lidt overflødigt, men tro mig: det er det ikke. At vente på, at ens udvalgte virksomhed kommer på udsalg kan være noget af det sværeste at gøre, især i en bobleøkonomi, hvor aktierne virker til at have brudt med tyngdeloven. Du er måske bange for at gå glip af noget. Din nabo fortæller dig måske over hækken, at han har tjent 60.000 kr. på en vækstaktie i år. Du føler måske, at det er 60.000 kr., som du har mistet, fordi du også kunne have tjent dem, hvis du havde investeret i lige den vækstaktie. Måske ser det ud som om, at der ingen ende er på, hvor meget det hele kan stige, og selv din damefrisør jubler over cannabisaktier. Men der findes en ende på festen, og aktier, som er blevet urealistiske dyre, vil på et tidspunkt brage ned. Du vil ikke fanges med fingrene i kagedåsen på det forkerte tidspunkt. Så vent. Og vær tålmodig.

Trin 6: Invester

Du har været tålmodig. Aktierne er faldet, og lige dit udvalgte selskab har nu nået sin udsalgspris. Hvad gør du? Du investerer. Men du investerer ikke det hele med det samme. Lad os sige, at du har sat 100.000 kr. af til at investere i dit udvalgte selskab. Du deler de 100.000 kr. op i fire trancher og investerer en af dem ad gangen. Med andre ord går du ind i aktien med 25.000 kr. Falder den mere – du kan blive overrasket...kriser kan være dybere, end du tror – så sætter du yderligere 25.000 kr. i selskabet. Det gør du i alt fire gange.

Trin 7: Hold øje. Sælg.

Når dine penge er placeret, skal du blive ved med at følge nyhederne omkring din virksomhed. Du skal fortsat læse deres regnskab og lytte til deres webcast eller earnings calls.

Kedeligt? Nej. Det vil være noget helt andet, når du har sat penge i dem. Det vil være ligesom en tegning, der bliver lavet om til en tegnefilm. Det hele vil blive levende for dig. Alt hvad der vedrører den virksomhed, som du er ejer af, vedrører også dig og din families finansielle fremtid.

Det er sjovt at være investor. Du bliver forbundet med verdensbegivenheder og historie på en ny måde. De internationale nyheder vil komme meget tættere på dig og blive levende, for nu har du en interesse i det.

Hvornår skal du så sælge? I princippet kan du blive i aktien i evigheder, bare du stadig holder øje med, at det stadig er en god virksomhed med konkurrencefordele drevet af en ledelse, som er troværdig.

Men hvis noget markant ændrer sig, f.eks. at de får ny ledelse, eller en ny teknologi truer dem, eller en stærk konkurrent dukker op på markedet, så må du tage din evaluering af virksomheden op igen. Er det stadig en vidunderlig forretning med konkurrencefordele og en god ledelse? Hvis ikke, så skal du ud.

Du kan også vælge at gå ud af virksomheden, hvis aktien er meget højt prissat, og du ser en bedre (og billig) investering et andet sted. I princippet kan du gentage processen i det uendelige.

Til slut

Er det ikke utroligt, at du på få sider og med syv simple trin har lært at investere som Warren Buffett? Det er denne metode, som jeg bruger til at skabe et højt afkast, og som har hjulpet mig til at gå fra en tilstand af bekymring om min families økonomi til at blive tryk og håbefuldt om vores fremtid.

Hvis du også føler dig ivrig efter at komme i gang og har lyst til at lære mere om at finde og regne på virksomheder, der matcher dine værdier, så book en strategisamtale [her](#), hvor vi sammen finder frem til en overordnet plan for dig. Nogle gange har man brug for et skub. Det kan jeg give dig.

Om Beile Grünbaum

Jeg driver bloggen og kursusvirksomheden Penge og Frihed, som har til formål at hjælpe dig med at blive økonomisk uafhængig.

Jeg er tidligere erhvervsjournalist med erfaring fra bl.a. Finans, Jyllands-Posten, Berlingske Tidende, Reuters, Økonomisk Ugebrev og Mandag Morgen.



Jeg oplevede selv at blive bekymret over min økonomi, efter jeg blev fyret fra mit job som erhvervsjournalist hos Jyllands-Posten, mens jeg var på barsel. Jeg blev suget ned i et hul af bekymringer.

Jeg besluttede mig for, at jeg aldrig nogensinde ville havne i en situation, der mindede om det, jeg lige havde været igennem. Det er blevet min mission ikke alene selv at blive økonomisk uafhængig, men at blive det, mens jeg hjælper andre i samme retning. Min særlige styrke er, at jeg kan forklare komplekse ting på en ligetil og simpel måde.