

# Lær af de professionelle aktører

**Bankinvest Globalt Forbrug kan det, alle aktieinvestorer drømmer om. Giv højt afkast med lav risiko. Få hemmeligheden bag, og brug rådene til din egen strategi.**

På det danske marked for investeringforeninger er det svært at se bort fra investeringsforeningen Bankinvest Globalt Forbrug. Det er den eneste af sin art, og fra hovedsædet på Østerbro har teamet bag vist stor styrke, hvilket blandt andet har givet dem Dansk Aktionærforenings titel som den bedste afdeling i kategorien aktier med lav risiko – fire år i træk.

Set over 10 år har afdelingen leveret et årligt gennemsnitligt afkast på 9,8 procent med en risiko, der er målt som standardafvigelsen i forhold til kursen på 14,4. Til sammenligning har Skagen Kon-Tiki med det højeste afkast de sidste 10 år på 17,6 procent årligt en højere risiko på 24,35.

## Søger høje marginaler

Årsagen til det gode risikojusterede afkast er dels det særlige investeringsområde, som består af forbrugsaktier, og dels den særlige investeringsproces, som Bankinvest følger stramt. Det første skridt

i den proces er at se på et potentielt selskabs forretningsmodel. Her ser de to portefølje-managere bag fonden på, hvad selskabet tjener penge på, hvilke varemærker det råder over, og dermed også hvilken overnormal indtjeningsmargin selskabet genererer. Det er for eksempel luksusgoder og store varemærker som McDonald's, Walmart eller Pernod Ricard, der blandt andet sælger Absolut Vodka, Chivas Regal og Havana Club.

»Tag et produkt som vodka. Det er i bund og grund en klar, smag- og lugtløs væske, der kan købes for mellem 70 og 350 kroner pr. flaske. På trods af, at vodka er vodka og stort set smager ens, oplever forbrugerne produkterne som vidt forskellige. Det er et særkende ved mærkevarer, at priskonkurrencen er lav, fordi forbrugerne ikke opfatter ens produkter som ens – de lader sig med andre ord narre. Disse virksomheder har en stærk forretningsmodel, der ikke kan kopieres, og som – hvis virk-

somheden er vellede – giver høj og stabil indtjening. Det er sådanne forretningsmodeller, vi leder efter og investerer i,« siger chefportefølje-manager Søren Mølbak, Bankinvest.

## Skal elske aktierne

Bankinvest Globalt Forbrug har cirka 25 aktier i sin portefølje. Hver dag, når Søren Mølbak og hans kollega, senioranalytiker Anders Rytter Bockhahn, møder på arbejde, ser de nøje på porteføljen med friske øjne. Kravet er, at de skal elske alle aktierne i porteføljen hver dag. Det vil sige, at de skal ønske at købe hver eneste aktieposition til den aktuelle

pris. Hvis en aktie stiger, meget som den amerikanske læskedrikproducent Monster for eksempel gjorde sidste år, sælger de ud, hvis de kan se, at værdiansættelsen bliver for høj. På et tidspunkt havde de 10 procent af porteføljen i Monster. Nu er den position reduceret til cirka 3 procent.

Nye aktier finder portefølje-managerne flere steder. Det kan være via de investeringsbanker, de samarbejder med, på konferencer, messer og tidsskrifter. Er forretningsmodellen attraktiv, går teamet videre med en mikroanalyse, hvor der bliver researchet dybt på selskabet, markedet og

»Det er et særkende ved mærkevarer, at priskonkurrencen er lav, fordi forbrugerne ikke opfatter ens produkter som ens.

Søren Mølbak, chefportefølje-manager i Bankinvest.

## Portefølje-managerne bag strategien



### Anders Rytter Bockhahn SENIORANALYTIKER

Har arbejdet med porteføljen i Bankinvest Globalt Forbrug siden 2008. Før det har han siddet i Bankinvests Asset Management-afdeling med blandt andet risk management. Kandidatgrad i finansiering fra CBS samt chartered financial analyst fra CFA Institute i 2010.



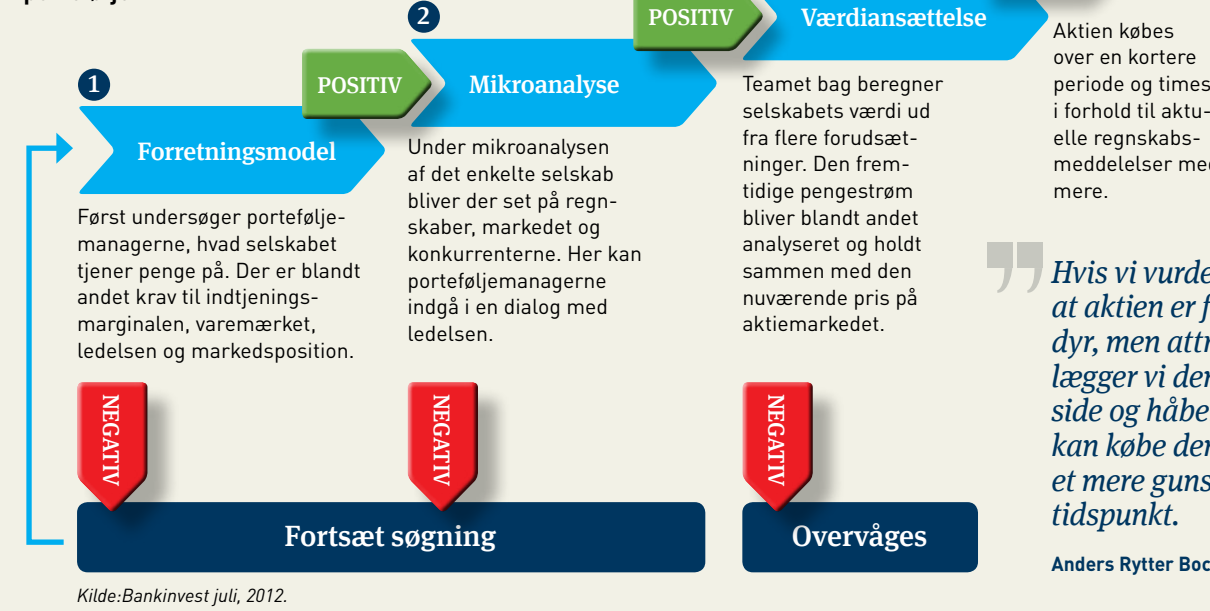
### Søren Mølbak CHEFPORTEFØLJE-MANAGER

Har været chefportefølje-manager på Bankinvest Globalt Forbrug siden 2010. Har ud over Bankinvest haft stillinger i virksomheder som Dexia, Torm og hedgefonden Ziff Brothers Investments. Kandidatgrad i finansiering og chartered financial analyst fra CFA Institute.

FOTO: RICKY JOHN MOLLOY

## SÅDAN BLIVER AKTIER UDVALGT

Her kan du se, hvordan portefølje-managerne bag Bankinvest Globalt Forbrug udvælger aktier til porteføljen.



»Hvis vi vurderer, at aktien er for dyr, men attraktiv, lægger vi den til side og håber, at vi kan købe den på et mere gunstigt tidspunkt.

Anders Rytter Bockhahn.

konkurrenterne. Ofte besøger teamet også virksomheden.

Det sidste skridt i processen er at se på, om værdiansættelsen er tilstrækkeligt attraktiv. Her tager teamet primært udgangspunkt i estimering af den fremtidige pengestrøm. De har ingen holdning til markedet og forsøger ikke at time deres køb.

»Hvis vi vurderer, at aktien er for dyr, men attraktiv, lægger vi den til side og håber, at vi kan købe den på et mere gunstigt tidspunkt. Det kan for eksempel opstå efter en nedjustering, hvor aktien falder mere, end vi mener, den burde. Så køber vi,« siger senioranalytiker Anders Rytter Bockhahn.

## Ser på auktionshuse

Overvågningen af porteføljen og potentielle nye kandidater foregår i en gentagen proces, hvor nyheder, regnskaber og

research bliver brugt til at kvalificere de løbende salgs- og købsbeslutninger.

Men det er kun nogle få gange om året, at portefølje-managerne bygger en ny position op. Senest er de begyndt at købe aktier i det internationale auktionshus Sotheby's. Der er to førende auktionshuse i verden: Christie's og Sotheby's. Christie's er privatejet, så Bankinvest kan kun investere i Sotheby's.

»Den globale auktionshusbranche er kendetegnet ved, at hvis man ønsker at sælge noget enestående til den rigtige pris, kan det kun lade sig gøre via de to store. I virkeligheden består et auktionshus af en stor hal, en hammer og en masse viden fra relativt få fastansatte og en masse freelancere. Forretningsmodellen er fleksibel og enkel. Den bygger på noget, der ikke kan kopieres –

et hundrede år gammelt ry og meget høj troværdighed,« siger Søren Mølbak.

Inden Bankinvest Globalt Forbrug tilføjer en ny aktie, gennemfører teamet en fornuftstest. Det vil sige, at aktiens historiske risiko, afkast og korrelation med porteføljen bliver testet.

»Det optimale er, at den nye aktie sænker porteføljens

samlede risiko og øger det forventede afkast. Vi tester, om den nye aktie svinger i takt med nogle af de bestående. Hvis det er tilfældet, forsøger vi at forstå årsagen. Det kan være, at den er påvirket af olieprisen, renten eller noget helt tredje, så vurderer vi, om det passer med den risiko, vi ønsker, porteføljen skal have,« siger Søren Mølbak. ■

## 5 store investeringer

Bankinvest Globalt Forbrugs største investeringer ser således ud.

Aktie	Andel af formue
CVS/Caremark Corp Com	9,97%
Autozone Inc	9,52%
TJX Cos Inc	9,38%
Imperial Tobacco Group PLC	5,35%
Tesco	5,21%