

Eliteinvestoren tager det roligt: Nedtur skyldes enkeltaktier

INTERVIEW: Den seneste måneds aktienedtur har ædt en ordentlig luns af afkastet på danske aktier i år. Men det ligner ikke opløsning, mener den erfarne porteføljemanager Peter Nyborg Moltke.

LENE ANDERSEN
lene.andersen@finans.dk

Ussikkerheden lurer. Er den seneste måneds nedtur for danske aktier et tegn på, at man skal sælge og trække sig væk? Peter Nyborg Moltke styrer placeringen af knap 2 mia. kr. i danske aktier og er flere gange kåret som bedste danske porteføljemanager. Han er ikke at finde blandt dommedagsprædikanterne.

»Vi har set en isoleret dansk nedtur, som har fundet sted i individuelle selskaber, der har skuffet ved deres regnskabsmeldinger for 3. kvartal. Det gælder store aktier som Mærsk, Coloplast og Vestas, så det kan mærkes på markedet, men vi ser ikke en nedsmeltning lige nu,« siger Peter Nyborg Moltke.

Han er en af de danske aktieforvaltere med de bedste resultater og tager sig af Banque Internationale à Luxembourg's danske aktieinvesteringer i large cap samt investeringsforeningen BIL Danmark, der investerer i

små og mellemstore selskaber. Investeringsfonden er på tre års sigt bedste fond med danske aktier. De seneste 12 år har fonden givet et gennemsnitligt afkast på 14 pct. om året.

Tilbage på sporet

»Den lange danske optur i aktier mener jeg skyldes, at en række store selskaber er kommet tilbage på sporet og er begyndt både at øge bundlinjen og generere højere omsætning – bl.a. GN Store Nord, Danske Bank og NKT,« pointerer Peter Nyborg Moltke.

Det toneangivende C20 cap-indeks er faldet lidt over 5 pct. siden den 1. november. De danske small cap-aktier er nu heller ikke sluppet uberørte med et fald på godt 4 pct. I perioden har bl.a. Vestas tabt ca. en tredjedel af sin værdi.

»Jeg begyndte at købe Vestas ved kurs 45, men jeg må indrømme, at jeg har solgt en del af aktierne i de seneste uger. Selskabets ledelse brugte ved præsentationen af rapporten for 3. kvartal ordene

”accelererende prispres” næsten 20 gange uden at guide om den forventede indtjening i 2018. Derfor er investorerne i et vakuum, hvad angår aktieprisen, og det kan være rart at stå lidt på side-linjen,« forklarer Peter Nyborg Moltke.

Men han har ikke øget andelen af kontanter.

»Der er da bestemt perioder, hvor det ville være godt at stå uden for aktiemarkedet. Men det er meget svært at time sin entré igen. Jeg er sikker på, at mange af dem, som solgte ud under finans-krisen, lå med for lav aktieandel i flere år efter af frygt for nye kursfald, og siden har vi altså haft 104 måneders ubrudt bullmarked (aktiemarked, hvor aktiekurserne har været stigende over længere tid, red.) globalt. Den længste periode nogensinde, ud over perioden op til it-boblen sprang i 2001. Så går man altså hurtigt glip af afkast ved ikke at være investeret,« siger Peter Nyborg Moltke.

De sidste år, inden it-boblen



BLÅ BOG

Peter Nyborg Moltke

- 49 år.
- 1995: cand.polit., Københavns Universitet.
- 1995-1999: aktieanalytiker, Danske Bank.
- 1999-2006: senior aktieanalytiker, Gudme Raaschou.
- Fra 2006: senior porteføljemanager, Bil Bank Danmark.
- 2014: kåret til bedste porteføljemanager af Morningstar.
- 2015: kåret til bedste porteføljemanager af Dansk Aktie Analyse.

sprang, skulle der stadig nye forklaringer til om, hvorfor aktierne skulle blive ved med at stige. Man talte om ”the new economy”. Ser du den slags tendenser i dag?

»I år 2000 var man nødt til at skrue på modellerne for at få tingene til at give mening. Efter fem-seks år med kursstigninger steg aktierne på Nasdaq 80 pct. fra oktober '99 til marts '00. Jeg synes ikke rigtigt, vi har set den vilde euforiske periode med total overgivelse til markedet endnu.«

Regnskab = hyggelæsning

Peter Nyborg Moltke trækker på skuldrene over sin analyse af bevægelserne op til tidligere aktiebobler og indrømmer, at han er en aktienørd, der bruger meget tid på at se på markederne. Han har læst kurslister i avisen og regnskaber på biblioteket, fra han var 11-12 år. Og han kan stadig finde på at hyggelæse regnskaber om aftenen.

»Jeg kan godt lide at lede efter oversete aktier som B&O, som jeg tog på bøgerne for et år siden til kurs 60-70,

”

Vi har set en isoleret dansk nedtur, som har fundet sted i individuelle selskaber, der har skuffet ved deres regnskabsmeldinger for 3. kvartal.

Peter Nyborg Moltke,
senior porteføljemanager,
BIL Bank Danmark



og som nu handles til 143. Men lige nu er der ikke mange oversete aktier tilbage på det danske marked længere.»

Som fundamental investor prøver han at se igennem begivenheder som præsidentvalg i USA, brexit og demonstrationer i Catalonien.

»Hvis man begynder at se på alle udenomstingene, bliver man trukket rundt i manegen og mister sit fokus på aktiernes kvalitet. Virksomhederne fortsætter jo med deres aktiviteter og med at tjene penge til aktionærerne, med mindre der er tale om ændringer i makroøkonomien. Den type begivenheder påvirker da også sjældent markedet mere end nogle timer eller måske få dage,« mener Peter Nyborg Moltke.

Afkast på 562 pct.

Siden aktierne begyndte at stige i 2009, har Peter Nyborg Moltkes large cap-portefølje haft et samlet afkast på 562 pct. Han siger selv, at danske investorer er blevet forvænt med høje afkast.

»Når man tænker på, at

Kursfald i november

Det ledende aktieindeks på Nasdaq København C20 CAP har mistet en god bid af årets afkast.

Kurs



KILDE: NASDAQ GRAFIK: ANDERS THYKIER

renten er faldet ned under 0, virker det ikke rimeligt, at investorer stadig forventer, at aktier skal give et afkast på 7-8 pct. om året, som man gjorde, da renten var omkring 4 pct. Mit gæt er, at vi kommer til at skruer forvent-

ningerne ned.»

Forude lurer bemarkedet (hvor aktiekurserne er faldende over længere tid, red.) med kursfald. Det kan være om uger, måneder eller år.

»Jeg tænker ikke så meget på, om markedet som sådan

Peter Nyborg Moltke er flere gange kåret som bedste danske porteføljemanager. Han mener, at novembers nedtur skyldes enkeltaktier, hvis resultater har skuffet.

Arkivfoto: Niels Hougaard

skal op eller ned, men mere på at finde gode selskaber. Vi får en korrektion på et tidspunkt. Men vi aner ikke, om det sker i form af et kraftigt fald over kort tid, eller om vi kommer til at se det i form af lavere afkast over en årrække,« siger Peter Nyborg Moltke, der tror, at overgangen til det sure bemarket bliver et chok for nogle investorer:

»Set fra min stol vil det ikke gøre noget at få rystet træet lidt, så de gode aktier bliver til at købe igen. Men det er min fornemmelse, at mange investorer på grund af den lange periode med stigende kurser ikke længere rigtigt har fornemmelse for risikoen. De negligerer den, men korrektionen kommer altså på et eller andet tidspunkt.«

JP's guide til de billigste boliglån

Boligkøberne kan spare tusindvis af kroner ved at se sig for, når boligen skal finansieres. I denne miniguide tager finansportalen Mybanker hver uge temperaturen på det danske marked for boligfinansiering for Jyllands-Posten. Priserne kan ændre sig en smule fra dag til dag, men de angivne beløb er de senest gældende inden redaktionens slutning. De overordnede forudsætninger for beregningerne er 80 pct. belåning af en bolig, der koster 2,5 mio. kr.

BILLIGSTE DYRESTE	Ydelse pr. md. før skat	Ydelse pr. md. efter skat	Afdrag pr. md.	Restgæld om 10 år	Samlede omkostninger over 10 år (inkl. rente og bidrag)
FAST RENTE 30 ÅR, AFDRAGSFRIHED					
BRF	4.973	3.332	0	2.066.524	467.069
Realkredit Danmark	5.269	3.530	0	2.068.601	492.956
Totalkredit / Nykredit	5.294	3.547	0	2.069.178	495.537
Nordea Kredit	5.165	3.461	0	2.066.013	482.032
Jyske Bank L30	4.891	3.277	0	2.066.524	460.492
Forskel, dyreste og billigste					35.046

FAST RENTE 30 ÅR, MED AFDRAG	Ydelse pr. md. før skat	Ydelse pr. md. efter skat	Afdrag pr. md.	Restgæld om 10 år	Samlede omkostninger over 10 år (inkl. rente og bidrag)
FAST RENTE 30 ÅR, MED AFDRAG					
BRF	8.579	7.115	4.144	1.488.261	349.296
Realkredit Danmark	8.789	7.257	4.148	1.489.673	365.683
Totalkredit / Nykredit	8.806	7.269	4.149	1.490.100	367.411
Nordea Kredit	8.683	7.185	4.143	1.487.893	356.163
Jyske Bank L30	8.578	7.115	4.145	1.488.861	349.944
Forskel, dyreste og billigste					18.115

F5 30 ÅR, AFDRAGSFRIHED	Ydelse pr. md. før skat	Ydelse pr. md. efter skat	Afdrag pr. md.	Restgæld om 10 år	Samlede omkostninger over 10 år (inkl. rente og bidrag)
F5 30 ÅR, AFDRAGSFRIHED					
BRF	1.887	1.264	0	2.030.768	185.947
Realkredit Danmark	2.233	1.496	0	2.027.601	207.211
Totalkredit / Nykredit	2.181	1.462	0	2.029.204	205.338
Nordea Kredit	2.119	1.420	0	2.026.099	198.571
Jyske Bank F5	1.906	1.277	0	2.023.560	177.514
Handelsbanken	2.275	1.524	0	2.024.560	208.224
Forskel, dyreste og billigste					30.710

F5 30 ÅR, MED AFDRAG	Ydelse pr. md. før skat	Ydelse pr. md. efter skat	Afdrag pr. md.	Restgæld om 10 år	Samlede omkostninger over 10 år (inkl. rente og bidrag)
F5 30 ÅR, MED AFDRAG					
BRF	7.114	6.617	5.608	1.356.551	135.082
Realkredit Danmark	7.282	6.727	5.599	1.354.436	141.305
Totalkredit / Nykredit	7.227	6.691	5.603	1.355.506	139.362
Nordea Kredit	7.165	6.647	5.595	1.353.432	133.702
Jyske Bank F5	6.356	5.894	4.956	1.404.132	120.285
Handelsbanken	6.606	5.996	4.758	1.422.015	152.694
Forskel, dyreste og billigste					32.409

F3 30 ÅR, AFDRAGSFRIHED	Ydelse pr. md. før skat	Ydelse pr. md. efter skat	Afdrag pr. md.	Restgæld om 10 år	Samlede omkostninger over 10 år (inkl. rente og bidrag)
F3 30 ÅR, AFDRAGSFRIHED					
BRF	1.295	867	0	2.030.768	145.306
Realkredit Danmark	2.036	1.364	0	2.027.601	191.774
Totalkredit / Nykredit	1.973	1.322	0	2.029.204	189.889
Nordea Kredit	1.911	1.280	0	2.026.099	183.689
Jyske Bank F3	1.400	938	0	2.023.560	137.650
Handelsbanken	1.762	1.180	0	2.024.560	167.775
Forskel, dyreste og billigste					54.124

F3 30 ÅR, MED AFDRAG	Ydelse pr. md. før skat	Ydelse pr. md. efter skat	Afdrag pr. md.	Restgæld om 10 år	Samlede omkostninger over 10 år (inkl. rente og bidrag)
F3 30 ÅR, MED AFDRAG					
BRF	6.819	6.517	5.905	1.332.747	101.432
Realkredit Danmark	7.382	6.892	5.896	1.330.669	129.024
Totalkredit / Nykredit	7.315	6.849	5.901	1.331.721	127.074
Nordea Kredit	7.254	6.804	5.892	1.329.683	122.904
Jyske Bank F3	6.101	5.795	5.174	1.385.755	88.082
Handelsbanken	6.323	5.882	4.989	1.402.267	117.287
Forskel, dyreste og billigste					40.941

FORUDSÆTNINGER: Ejendomsværdi: 2,5 mio. kr. Belåning 80 pct. svarende til 2 mio. kr. Der regnes med udbetalt provenu af lån på 2 mio. kr. - alle omkostninger medfinansieres. Ved optagelse regnes med modregning af variabel tinglysningsafgift (stempel) på 1 mio. kr. til en værdi af 15.000 kr. fra tidligere lån i ejendommen. Variabel tinglysningsafgift tillægges ikke nogen værdi ved indfrielse. Der regnes med bidragsats for 80 pct. belåning.

FÆLLES FOR FLEKS- OG FASTFORRENTEDE LÅN: Ved optagelse af lån medfinansieres disse omkostninger: Lånesagsgebyr. Ekspeditionsgebyr (tinglysningservice). Kurtage ved salg af obligationer. Kursskæring ved udbetaling. Fast tinglysningsafgift på 1.660 kr. Variabel tinglysningsafgift oprundet til nærmeste 100 kr. minus de overførte 15.000 kr.

FASTFORRENTEDE LÅN: Ved indfrielse af fastforrentede lån efter 10 år regnes med kursværdi af nominal restgæld efter 10 år tillagt følgende omkostninger: Indfrielsesgebyr. Kurtage ved handel med obligationer - hvis indfrielse ikke sker til par (kurs 100). Kurstillæg ved handel med obligationer - hvis indfrielse ikke sker til par (kurs 100). På Jyske L30-lån regnes med den højeste rente som helkunde (80 pct. belåning) udbetalt til kurs 100 (kontantlån). Ved indfrielse af Jyske L30-lån efter 10 år regnes med kursforskel på referenceobligationen mellem udbetaling og indfrielse, dog maksimalt kurs 100.

FLEKSLÅN: Ved flekslån benyttes en kontantrente. Kursskæring ved optagelse indregnes i bidrag (løbende omkostning). På et F5-lån vil en kursskæring ved udbetaling på 0,2 pct. medregnes som en øgning i bidraget. Efter første refinansiering antages, at renten er uændret, men i bidrag (løbende omkostning) vil være medregnet kursskæring ved refinansiering, der kan være forskellig fra kursskæring ved udbetaling. Indfrielse af F5-lån efter 10 år sker til kurs 100. For lån i Handelsbanken benyttes den laveste sats i 0,2 pct.point spread fra hjemmesiden.

KILDE: MYBANKER GRAFIK: RIK