

Till: Didner & Gerge Fonders andelsägare

Vad gör en fondförvaltare före och efter klockan tre?

Vi brukar då och då få frågan av vänner och bekanta – vad gör du egentligen om dagarna som fondförvaltare? Här följer ett försök att kortfattat förklara det. Först en liten bakgrund till hur vi ser på förvaltning.

Vi försöker hela tiden utgå från företagets verksamhet. Det kanske kan tyckas självklart men vi upplever att många börsaktörer bekymrar sig allt för mycket om vart börsen är på väg det närmaste kvartalet. Det skulle naturligtvis vara mycket praktiskt för oss som förvaltare om det med någon säkerhet gick att förutspå den kortsiktiga börsutvecklingen. Trots snart 20 års förvaltning har vi inte blivit bättre på att gissa den kortsiktiga börsutvecklingen av det enkla skälet att det är en för komplex uppgift. Det är därför vi istället fokuserar på att försöka förstå företagen och hur de utvecklas över tiden. Kan vi göra avvägda investeringsbeslut i de företag vi följer bör sannolikheten för ett bra utfall öka oavsett om börsen utvecklas lite bättre eller lite sämre de närmaste åren.

Hur går vi då till väga när vi väljer vilka företag vi vill investera i? Valet av företag är viktigt, i synnerhet då vi inte sällan äger en aktie ganska länge. Vi lägger mycket tid på att vara med på företagsbesök, presentationer och möten, där vi enskilt eller tillsammans med andra investerare ges möjlighet att få lyssna på företagsledningen. En stor del av vår tid ägnas också åt att läsa resultatrappporter, årsredovisningar, följa vad pressen skriver om företaget samt i möjligaste mån ta del av annan information kring bolaget. De flesta företag har så kallade kapitalmarknadsdagar någon gång om året där hela företagsledningen går igenom bolagets olika verksamheter. Det är utmärkta tillfällen att öka förståelsen av verksamheten samt för att bilda sig en uppfattning om företagsledningens möjligheter att leda bolaget i önskvärd riktning. Utöver bolagets årsrapport gillar vi också kvartalsrapporter. Inte för att vi normalt bekymrar oss om resultatet tillfälligtvis är sämre utan mer för att rapporterna ger oss möjlighet att fyra gånger per år stämma av hur företagsledningen beskriver utvecklingen mot den bild vi har av företaget och dess möjligheter.

De ovan beskrivna sätten att inhämta kunskap om bolagen är de vi huvudsakligen använder oss av. I dagsläget finns ett överflöd av information, statistik och analyser att ta del av. Men det är viktigt att i möjligaste mån begränsa informationsintaget till sådant som är relevant. Vi försöker

att aldrig fastna framför datorn och titta på eleganta diagram över till exempel ett bolags kursutveckling. I grund och botten gäller det att på ett rimligt sätt förstå ett bolags verksamhet. Några fördelar då vi oftast följer bolag under många år är att vi successivt kan tillfoga ny information för att öka vår förståelse av företaget. Att ha en tydlig bild av ett bolag gör det lättare att utvärdera vilken ny information som i ett längre perspektiv kan få en betydelse.

Aktieanalytiker kan också vara en källa till information kring vad som händer i företagen. De träffar vi då och då, men inte för ofta. De är generellt sett kunniga och pålästa om de företag de följer. Analytikerkåren håller en hög nivå i Sverige. Vi är dock försiktiga med att i någon större utsträckning använda oss av deras tjänster. Skälet är att vi alltid vill bilda oss en egen uppfattning om vad som är viktigt för de bolag som vi följer. Aktieanalytikerns kunnande får för oss inte bli en genväg till att följa vad som händer i bolagen.

För att gilla en aktie vill vi kunna skapa oss en enkel "berättelse" kring företaget. Den behöver inte vara så sofistikerad, tvärtom: kort och koncis. Det gäller här för oss att sammanfatta vad som är viktigt i just det här företaget för att det ska kunna få en god kursutveckling. Då har vi en röd tråd att följa när vi läser om företaget och dess utveckling. Ett exempel: Volvo har vi gillat sedan den ekonomiska krisen 2008–2009. Bolaget tog då ordentligt tag i sin kostnadsstruktur. Bara bolag kommer igenom kriser är de inte sällan långsiktigt av godo! Kanske bolaget tidigare var lite för upptaget med expansion. VD Olof Persson signalerar nu kraftigt fokus på intern förbättring och här tror vi att företaget kan åstadkomma en hel del på några år. Den utvecklingen följer vi intresserat. Ett annat exempel: Trelleborg har de senaste 5–6 åren någorlunda konsekvent arbetat med att förädla sin produktportfölj. Bolaget har lämnat områden där lågpriskonkurrenter kommer in och fokuserat mer på produkter som kräver utveckling och anpassning till kunders behov. Även i detta bolag var den senaste krisen 2008–2009 ett reningsbad. Bolaget har idag en bättre produktionsstruktur och har aviserat att de ska presentera nya mål. Vi följer här nyfiket hur långt denna förbättringsprocess kan bära.

Spelar det då någon roll vilken verksamhet företaget har? Ja, vi föredrar företag där skicklighet, konsekvens och storlek kan leda till en viss kostnadsfördel gentemot konkurrenterna samt där kvalitet, produktutveckling, service och leveransskicklighet kan innebära ett lite högre försäljningspris. Det innebär att vi är försiktiga med företag vars resultatutveckling till största delen beror på hur till exempel råvarupriser utvecklas. Gruv- och oljebolag ingår i denna kategori. Vi är också försiktiga med företag vars produkter har en mycket hög tekniskt nivå. Det blir då svårt att förstå företagets produkter relativt andra företags samt vad risken är att företaget inte hänger med i utvecklingen. För snabb teknisk utveckling kan för många företag innebära risker. Sist men inte minst ska företaget ha rimliga förutsättningar att öka sin försäljning, helst utan förvärv. Vissa företag har dock en verksamhet där många mindre förvärv är möjliga. Det är normalt en bra situation givet att företaget kan visa att detta kan genomföras med tillfredsställande resultat över tiden.

När ska vi köpa respektive sälja en aktie? Här är det viktigt att som förvaltare ha en viss grad av motvällstänkande. Att orka köpa när marknaden är svag och när analytiker och andra bedömare mest ser problem. Att våga sälja när de flesta är optimistiska och företagets framtidsutsikter beskrivs i tydligt positiva ordalag som "bolaget är värt ett högre P/E-tal" och "tillväxttal och vinstmarginal kan fortfarande öka". Här ska man komma ihåg att marknads perspektiv ofta är kortare än vårt. Att köpa är dock ofta lättare än att sälja. En anledning till det är att man normalt inte ska ha bråttom att sälja ett företag där utvecklingen verkligen går åt rätt håll. När ett företag väl är inne i goda cirklar brukar det vara ganska länge. Mot det ska vägas en risk att vi själva kan bli lite för optimistiska över bolagets utveckling när det går bra och då

riskerar att missa tillfällen då en aktie borde ha sålts. Till det ovan beskrivna kan tillfogas att vi i likhet med många andra fondförvaltare arbetar med excelark där vi lägger in uppgifter från bolagens resultat- och balansräkningar samt vad vi förväntar oss för utveckling de kommande 3–5 åren för det enskilda företaget. Här väger vi in kvalitetsaspekten på företagets verksamhet. Vi bedömer stabiliteten i bolagets vinster och kassaflöden och vilka risker som företaget möter. Vi försöker bedöma vilken tillväxttakt som företagets olika verksamhetsområden kan förväntas få samt vilken värdering av bolaget som marknaden kan förväntas ge om utvecklingen blir som vi bedömer. Detta resulterar i prognoser för ett bolags utveckling och värdering och uppdateras löpande. Det ger oss ett visst stöd för när det kan vara dags att köpa respektive och sälja enskilda aktier. Samtidigt är vi medvetna om att modeller aldrig blir bättre än vad man väljer att stoppa in i dem.

Vi tycker det är en fantastisk förmån att få arbeta som förvaltare. Finns det då inga hakar med jobbet? Jo, tyvärr är det så. När börs och fond går bra, dvs om fonden dessutom går lite bättre än börsen, är allt frid och fröjd. Förutom att vi då funderar på ”vad är det nu som kan komma att gå fel”? Men i det hela är tillvaron i det skedet behaglig. När börsen är svag men fonden i alla fall går lite bättre än börsen är läget också tillfredsställande. Den lite besvärliga situationen inträffar dock när både börs och fond har en svag utveckling. Det kan vara en pressande situation för oss som förvaltare. Normalt finns det ingen ”quick fix” ur de lägena. Vissa ommöbleringar kan naturligtvis göras i portföljen, men det är viktigt att upprätthålla sin förvaltarstil. Man får inte skrämmas ur aktier man i grunden tror på bara för att de faller mycket i kurs, eller frestas till ett köp där bara förhoppningen om en kortsiktig kursuppgång är skälet till köpet. I besvärliga tider är det extra viktigt att vara konsekvent och uthållig. Det är de viktigaste ledorden för oss som förvaltare.

En riktigt trevlig sommar önskar



Henrik Didner



Adam Gerge

Aktiv förvaltning.

Det gör skillnad.



DIDNER & GERGE

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Didner & Gerge Fonder AB Box 1008, 751 40 Uppsala besöksadress Dragarbrunnsgatan 45
telefon 018-640 540 telefax 018-10 86 10 e-post info@didnergerge.se webb www.didnergerge.se