

I huvudet på en värdeinvesterare:

En hundralapp till salu

Tänk dig att någon börsintroducerar en hundralapp. Samtidigt inleds en börskrasch. Hundralappen dras med i börsrasen och ... ja, läs själv hur en värdeinvesterare resonerar.

Sedan den 9 oktober 2002, då OMXS 30-index bottnade på 413,99, har vi haft en stadigt stigande börs. Under tre och ett halvt år har börsvärdet mer än fördubblats. Frågan som nu infinner sig är så klart om det är dags att sälja. Statistiken påminner oss om att börsuppgångar inte varar för evigt. Faktum är att de brukar sträcka sig just under tre till fyra år. Så vad ska man göra, hur ska man tänka?

Ett förslag är att man försöker göra som någon av de stora investerarna. Eftersom Berkshire Hathaways bolagsstämma nämner sig (Omaha i USA den 6 maj) le-

der tankarna lätt till Warren Buffett och Charles Munger, två utpräglade och extremt framgångsrika värdeinvesterare. Så hur fungerar då hjärnan hos en värdeinvesterare?

Tänk dig att någon börsintroducerar en hundralapp. Samtidigt börjar en börskrasch. Hundralappen dras med i börsrasen och noteras efter några veckor runt 40 kronor, ett ras på 60 procent. Investerare kan alltså köpa hundralappar för 40 kronor men är tveksamma, eftersom de är mitt uppe i - eller nere i - ett börsras. Kursen kan ju sjunka ytterligare, resonera de nervöst, kanske ned till 30 kronor, eller till och med till

10 kronor. Se vad som hände i IT-kraschen! Se vad som hände med Ericsson!

Efter en tid börjar börsindex dock se sin botten, och efter ytterligare en tid stiger det igen. Investerarna pustar ut. Fonderna stiger ånyo i värde, och personalbonusarna fördubblas i investmentbankerna. Detta håller på under några år, och hundralappen handlas nu runt 80 kronor, en uppgång med 100 procent sedan

bottennoteringen. Nu börjar investerarna dock dra örnen åt sig, eftersom börsen har stigit under lång tid. Minnet från börskraschen dröjer sig fortfarande kvar. Statistiken är tydlig: efter uppgång följer nedgång. Och hundralappen har ju faktiskt fördubblats i värde. Inga träd växer till himlen.

Men poängen är att du fortfarande kan köpa hundralappar för 80 kronor. Ska vi nu tänka som en värdeinvesterare spelar det därmed faktiskt ingen roll hur länge börsen har gått upp, eller ned, eller hur mycket en aktie hittills har stigit. Det enda vi är intresserade av är skillnaden mellan en investerings pris och dess värde. Pris är vad jag betalar, värde är vad jag får. Så länge jag kan köpa hundralappar för 80 kronor är det faktiskt fortfarande en bra affär. Visserligen är affären inte lika bra som när jag kunde köpa dem för 40 kronor, men det är ändå en bra affär.

Benjamin Grahams syn på investering är genialisk i all sin uppenbara enkelhet. Buffett och Munger tillämpar den i Berkshire Hathaway. Graham har beskrivit den utförligt i *The Intelligent Investor* från 1949, men den går att sammanfatta i ett par meningar. Först måste vi skilja mellan en investerings pris och dess värde. Sedan måste vi se på investerings säkerhetsmarginal. Detta är skillnaden mellan investerings pris och dess inneboende värde, och skillnaden ska helt enkelt vara så stor som möjligt. Köp värde så billigt som möjligt, med andra ord. Hittar man inga sådana investeringar är det bättre att avstå.

Anledningen är att även om en hundralapp har ett ganska uppenbart inneboende värde är värdet på ett företag inte lika uppenbart. Det finns inget facit på vad ett företag är värt (om vi skiljer mellan företags aktiekurs och det inneboende värdet), utan värdet bygger på uppfattningar, antaganden och beräkningar. Och som investerare kan vi grunda våra beräkningar på felaktiga antaganden, ha felaktig information eller till och med räkna fel. Oförutsedda händelser kan inträffa, som de tenderar att göra, som stjälp värderingen.

Därför garderar vi oss genom att överväga endast investeringar där skillnaden mellan pris och värde är avsevärd. Graham tyckte att skillnaden helst skulle vara



- för bara åttio kronor

40-50 procent. Ju större skillnaden är, desto mer undervärderad är investeringen och desto mindre är fallhöjden. Därmed är samtidigt risken mindre. Ju större osäkerheten är i värderingen, desto större säkerhetsmarginal krävs. Så även om det kan se lockande ut att köpa hundralappar för 80 kronor måste vi ställa oss frågan om säkerhetsmarginalen är tillräcklig. Är det värt risken?

En hundralapp som handlas i 80 kronor ser visserligen ut som en bra investering, även om vi aldrig kan vara 100 procent säkra. I detta fall räcker kanske en säkerhetsmarginal på 20 procent, alltså en potentiell kursuppgång på 25 procent. Skulle vi i stället snegla på en investering i ett

nystartat högteknikföretag sover vi kanske inte tillräckligt gott om inte värderingen ligger under substansvärdet. Helst ska kanske dessutom p/e-talet vara under 10 och direktavkastningen över 4 procent.

Fören värdeinvestorare är det alltså svårt, för att inte säga omöjligt, att ha en uppfattning om börsen som helhet. Vi måste alltid titta på ett specifikt företag. Och vi måste vara långsiktiga och ha tålamod, det kan ta tid innan företagets riktiga värde syns.

Så här säger Munger: "Investering handlar om att hitta en handfull bra företag till ett lågt pris och sedan bara sitta på rumpan. Tålamod är en del av processen. Ha tålamod, var lat och långsiktig. Förväxla inte aktivitet med framgång. Det lönsamma företaget har tiden på sin sida, medan

det motsatta gäller för det mediokra företaget eller det olönsamma."

Buffett säger så här. "Köp företaget, inte aktien. Tänk dig att du ska köpa hela företaget privat och sedan äga det resten av ditt liv. Titta inte på dagliga kursrörelser. När du har köpt, tänk dig då att börsen kommer att stänga dagen efter du har köpt och vara stängd i fem år. Under den tiden kan du inte sälja aktien. Investera bara i företag där du är bekväm med den tidshorizonten. Tänk självständigt - välj enkla investeringar före komplicerade, och köp bara, bara det du förstår dig på."

Råd att tänka på i dessa tider ...

JONAS BERNHARDSSON

Oriflame Cosmetics inbjuder till

Aktieägardag

Onsdagen den 26 april kl 18.00 på Hotel Sergel Plaza i Stockholm

Aktieägare i Oriflame Cosmetics inbjudes till en informationsträff tillsammans med delar av bolagets ledning och styrelse onsdagen den 26 april kl 18.00 på Hotel Sergel Plaza, Brunkebergstorg 9, i Stockholm.

Magnus Brännström, VD i Oriflame, håller en kort presentation om verksamheten och året som gått. Robert af Jochnick, bolagets grundare och styrelseordförande, informerar om styrelsens förslag till beslut till kommande årsstämma. Därefter följer frågestund.

Årsstämma i Oriflame Cosmetics kommer att hållas den 19 maj i Luxemburg. Vid aktieägardagen i Stockholm finns möjlighet att lämna in röstsedlar till årsstämman.

Osa senast den 19 april till patrik.linzenbold@oriflame.be eller fax: +32 2 357 5504.

Välkomna!

Oriflame Cosmetics, Waterloo Office Park - Building O, Drève Richelle 161, 1410 Waterloo, Belgium, www.oriflame.com



oriflame

natural swedish cosmetics