

De bedste Buffett-citater

– og hvad vi kan lære af dem

Verdens bedste, rigeste og mest indflydelsesrige investor, Warren Buffett, strør om sig med gyldne investeringstips. Aktionæren ser nærmere på tankerne bag ordene.



Af **Per Juul**
Aktieanalytiker
Jackson FamilieInvest
per@familieinvest.dk

De kløgtige kommentarer står i kø hos investeringsguruen Warren Buffett, hvor citaterne ikke kun er relevante, fordi Buffett er god til at formulere sig. Buffett-citater giver især god mening, fordi de følger et langt livs særdeles succesfulde investeringer. At storinvestoren har gjort det godt, er nærmest en underdrivelse, for hans formue er gået fra nul til 270 milliarder kroner, siden han som dreng i 1940'erne begyndte at spare penge op fra sine fritidsjob og investere dem i aktier.

Da Warren Buffett første gang i 1963 begyndte at købe aktier i tekstilvirksomheden Berkshire Hathaway, lå kursen

Fortsættes på side 10 >>



» Fortsat fra side 9

på 7,60 dollar. Siden er virksomheden helt og aldeles forandret, og i dag er kursen 120.000 dollar. Ja, du læste rigtigt! Kursen er mere end 15.000-doblet, hvilket svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 22,5 procent. Warren Buffett er meget åben om sin investeringsfilosofi, især når han skriver de årlige rapporter til sine aktionærer. De minder ikke om sædvanlige årsrapporter, men er skrevet i et ligefremt sprog, uden brug af grafer og ofte med et humoristisk glimt i øjet. Buffett siger selv, at han forestiller sig, at han skriver brevene til en person som hans søster (der også er aktionær) – en person, som er kvik, men som ikke arbejder professionelt med investering.

To søjler udgør fundamentet for Buffetts resultater. Den ene søjle er en overbevisende evne til at analysere det enkelte selskab og vurdere potentialet. Den anden søjle er en mental styrke til at tro på egne konklusioner og ikke lade sig rive med af markedet. Selvom Buffett har en dygtig evne til at forstå et selskab, og hvad der skaber værdierne, kan

den regnskabsmæssige analyse langt hen ad vejen læres, hvis man har lysten og energien. Den mentale tilgang er imidlertid mere et spørgsmål om personlighed. Hvis man elsker action og hurtige handler, kommer man nok til at

gøre vold på sig selv i forsøget på at følge Buffetts tålmodige metode. Det samme gør sig gældende, hvis man bliver meget påvirket af udsving i markedet.

Hav den rette mentalitet

Buffett har udtalt, at *"hvis ikke du kan se dine aktier falde med 50 procent uden at gå i panik, bør du ikke være i aktie-markedet"*. Fra udgangen af maj 2007 til udgangen af februar 2009 faldt verdens aktier i gennemsnit med 49 procent, så der er en god chance for, at de fleste af os ved, om vi kan klare den test.

Buffett vægter også meget højt, at man tør tænke selv og danne sig sine egne meninger. "Du har hverken ret eller tager fejl, fordi flokken er uenig med dig. Du har ret, fordi dine data og dit ræsonnement er korrekte." Bemærk, at det er underordnet, hvad flokken – altså markedet – mener, og at du ikke har ret, bare fordi du mener det modsatte af markedet.

» Du har hverken ret eller tager fejl, fordi flokken er uenig med dig. Du har ret, fordi dine data og dit ræsonnement er korrekte.



Foto: Dennis Van Tine/Polfoto

Manden bag Buffett-myten

Warren Buffett kaldes i daglig tale "Oraklet fra Omaha". Han blev født i 1930 i Omaha i Nebraska og den i dag 80-årige Buffett fik tidligt interesse for at tjene penge. Han gik med aviser og solgte diverse ting. Som 14-årig indgav han sin første selvangivelse, og året efter begyndte han sammen med en ven at købe brugte pinball-maskiner og installere dem hos herrefrisører. Indtjeningen blev delt med frisørerne. Som 20-årig havde han en opsparing på knap 10.000 dollar.

Efter endt uddannelse fik han job i sin fars børsmægler-virksomhed og senere hos læremesteren Benjamin Graham. Da Graham gik på pension i 1956, var Buffetts formue på 174.000 dollar. Året efter stiftede han et investeringsselskab: Buffett Partnerships Limited. Indtjeningen herfra gjorde ham som 30-årig til dollarmillionær.

HOLDER PÅ PENGENE

Buffett har altid haft en moderat livsstil, især i forhold til sin kæmpe formue. Buffett har en farlig vane med at udregne udgifter i forhold til det fremtidige afkast, han vil gå glip af ved at bruge penge nu. Da han altid har haft høje forventninger til sin egen evne til at investere penge, var den reelle pris for alting selvsagt meget højere end prissedlen.

At Buffett egentlig er beskedent anlagt, afsløres af hans bopæl: Buffett bor stadig i det hus, han købte for 32.000 dollar i 1957. Han flyver dog i privatfly, delvist fordi han er medejer i selskabet bag. Og for år tilbage besluttede han, at han efter sin død, i samarbejde med Bill Gates, vil donere mindst 90 procent af sin private formue til godgørende formål.

DE TO KONER

Buffett blev i 1952 gift med sin store kærlighed, Susan. Hun var kunstnerisk interesseret og selv en lovende sanger, og i 1977 flyttede hun til San Francisco tiltrukket af det kunstneriske miljø. Buffett blev boende i Omaha, men var helt hjælpeløs, hvad det huslige angik. Derfor gik Susan og datteren Susie sammen om at finde en husholder, Astrid Menks.

Buffett og Astrid blev senere et par, men Buffett og Susan forblev gift til hendes død i 2004, og det var hende, der fulgtes med Buffett til alle større arrangementer rundt omkring. Denne levevis fungerede tilsyneladende til alles tilfredshed, og blandt andet blev de årlige julekort signeret af alle tre. I 2006, to år efter Susans død, giftede Buffett sig med Astrid.

Sådan udregner Buffett aktiers værdi

For at finde den grundlæggende værdi starter Buffett med at beregne det, han kalder ejerindtjening. Her tager han nettoresultatet og tillægger afskrivninger, nedskrivninger og andre omkostninger, der ikke skal ud af selskabets kasse her og nu. Derefter fratrækker han sit eget beregnede niveau for kapitalomkostninger. Man kan sige, at Buffett tjekker, om niveauet for afskrivninger med videre er realistisk i forhold til selskabets forretning og udvikling. Nettoresultatet og den beregnede ejerindtjening bør alt andet lige være tæt på hinanden, men det er ikke altid tilfældet.

Hvis et rederi afskriver sine skibe over en kortere årrække, end de reelt kan generere indtjening til selskabet, vil nettoresultatet blive lavere end den beregnede ejerindtjening. Eller modsat: Hvis et selskab ikke investerer nok i at vedligeholde og forny sit produktionsapparat, vil nettoresultatet blive højere, end det burde være.

Men på et tidspunkt kommer regningen, for enten må man senere gribe dybt i lommerne og forny produktionsapparatet, eller også må man se sin indtjening smuldre og sit selskab bukke under for konkurrenter med mere moderne produktion. Med en vurdering af ejerindtjening kan Buffett estimere, hvor mange penge, der kan tages ud af selskabet i fremtiden.

Dette forhold har Buffett også udtrykt i hans måske mest berømte citat: "Vær frygtløs, når andre er grådige, og kun grådig, når andre er frygtssomme." Udtrykket citeres ofte lidt forkert, fordi det lille 'kun' udelades, og det gør en forskel. Du skal nemlig ikke være grådig, blot fordi andre er frygtssomme, men du skal have mod til at købe stort ind, hvis din analyse viser, at aktierne er billige. Derimod må du aldrig være grådig, når markedet er det.

Buffett om aktiers kvalitet

Lad os se på, hvad Buffett lægger vægt på, når han ser på et selskab. "*Køb selskaber med en stærk historisk indtjening og med en dominerende forretning.*" Selskabet skal over lang tid have været dygtigt til at tjene penge. Og her mener Buffett, at selskabet har skabt et højt kapitalafkast. Hvis selskabet historisk har forvaltet pengene godt, er der en god chance for, at det også sker fremover. Derudover skal selskabet have en stærk forretning. Buffett mener, at visse selskaber har en sådan styrke, at der skal mere end blot penge til at slå dem af banen. Styrken kan være et brand som eksempelvis Coca-Cola eller Gillette. Kendskabet og den oplevelse, forbrugeren har af et stærkt produkt, kan ikke blot fjernes af en konkurrents penge. Styrken kan også bestå i en grad af de facto-monopol, hvor et selskab selv er i stand til at sætte prisen på sine varer. Det kan for eksempel være forsynings-selskaber.

Buffett lægger også vægt på ledelsen, men måske ikke helt på den måde, andre gør.

At ledelsen er flittig og hæderlig er en forudsætning for Buffett, men et andet krav, som ikke altid er en selvfølge er, at "ledelsen arbejder, som om de ejer 100 procent af selskabet, og at selskabet ikke kan sælges eller fusioneres i hvert fald de næste hundrede år". Der kan ofte være modstridende interesser mellem ledelsen og ejerne, eksempelvis i forbindelse med salg eller fusion, og Buffett lægger stor vægt på, at ledelsen er bevidst om først og fremmest at arbejde for ejernes langsigtede interesse.

Vurdér rigtigt

Hvis et selskabs kvalitet er i orden, er det tid til at regne på værdien. Buffett siger, at: "*Den vigtigste investeringsfaktor er at fastsætte den grundlæggende værdi af et sel-*

 **Køb selskaber med en stærk historie for indtjening og med en dominerende forretning.**

Fortsættes på side 12 >>

» Fortsat fra side 11

skab og at betale en fornuftig eller lav pris." Grundlæggende værdi kan defineres som den diskonterede værdi af de penge, der kan tages ud af selskabet i dets resterende levetid. Definitionen er soleklar, det er straks værre at beregne værdien.

Buffett siger selv, at to personer der analyserer det samme selskab med de samme data næsten helt sikkert vil komme frem til to forskellige resultater. Den grundlæggende værdi er altså udelukkende et forholdsvist usikkert estimat, og derfor offentliggør Buffett aldrig sine egne estimater, men udelukkende de forudsætninger, der indgår i hans beregninger. Læs mere om Buffetts metode på forrige opslag i boksen "Hvordan udregner Buffett aktiers værdi?"

Buffett om at købe en aktie

Hvis et kvalitetsselskab kan købes en del eller langt under den grundlæg-

gende værdi, ja, så er det ifølge Buffett en god investering. Buffetts læremester Benjamin Graham introducerede begrebet "Margin of Safety", og det koncept er også helt afgørende for Buffett. I og med, at den grundlæggende værdi er usikker, bør man kræve en sikkerhedsmargin, altså en lavere pris end den værdi, man har beregnet.

Det er naturligvis vigtigt for Buffett at købe til en lav pris, og et af de mest kendte udtryk som Buffett nævner igen og igen er: "Regel nr. 1: Tab ikke penge. Regel nr. 2: Glem ikke regel nr. 1."

Men hvordan harmonerer dette med aktiemarkedets udsving? Køber Buffett aldrig noget, som falder under købsprisen? Jo. Forklaringen ligger i, at Buffett netop måler på værdien og ikke på prisen: "Pris er det du betaler, værdi er det du får." Det er meget vigtigt, at man har beregnet værdien rigtigt, og at man ikke senere må nedjustere den. Hvad der så sker med prisen, er en anden sag.

Da prisen kan svinge meget op og ned, er det for Buffett vigtigt, at man "altid investerer langsigtet." Buffett siger det også på den måde, at man skal "købe en virksomhed, ikke leje aktier". Med det mener Buffett, at man skal tænke som om, man ejer hele virksomheden og ikke kan handle den hver dag. Man skal virkelig prøve at se på

selve selskabet og ikke lade sig forstyrre af markedet: "For så vidt angår dig, eksisterer aktiemarkedet ikke. Ignorér det."

Benjamin Graham opfandt den fiktive person Mr. Market, som Buffett ofte bruger til at forklare, hvordan man mener, man skal se på aktiemarkedet. Forestil dig, at Mr. Market er en mand, som du ejer en virksomhed sammen med. Hver morgen kommer han og byder en pris for din andel af selskabet. Imidlertid er Mr. Market manio-depressiv, så nogle gange ser han helt euforisk på jeres virksomhed og dens muligheder, og han byder derfor en fantastisk pris for selskabet. Andre

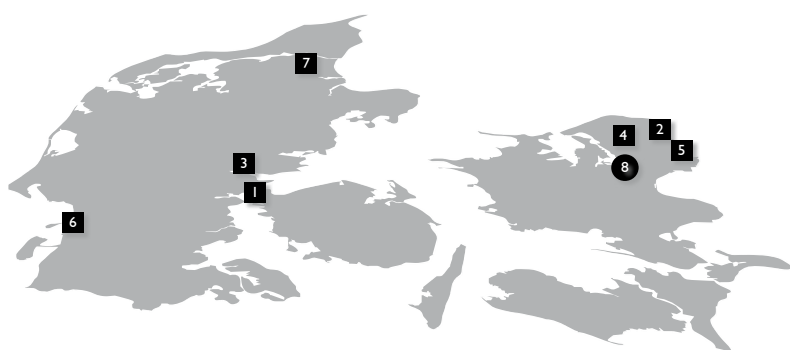
» Megen succes kan tilskrives inaktivitet.

De fleste investorer kan ikke modstå fristelsen til konstant at købe og sælge.

» Evnen til at sige nej er en kæmpe fordel for en investor.

gange er han helt nede i kulkælderen og kan ikke se nogen god fremtid for selskabet, og derfor vil han kun give en meget begrænset pris. Det gode ved Mr. Market er, at uanset om du handler

ØKONOMISK RÅDGIVNING



Rådgiverne er efter eget udsagn uvildige, men er ikke kontrolleret af Dansk Aktionærforening. Få altid en skriftlig aftale, hvoraf det fremgår, at rådgiveren ikke modtager provision eller andre honorarer fra de virksomheder, som rådgiveren anbefaler.

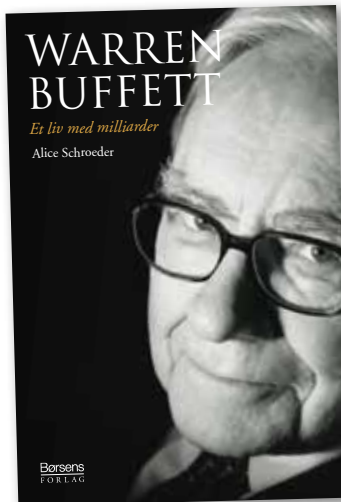
Virksomhederne har følgende godkendelser af Finanstilsynet:

Virksomheder med ■ kan yde individuel investeringsrådgivning.

Virksomheder med ● kan agere som fondsmæglerselskaber.

- 1 ■ Bankmæglerfirmaet Carlo Paulsen Middelfart
bankmaeglerne.dk
- 2 ■ Bankmæglerfirmaet E.K. Møller Hørsholm
finansskolen.dk
- 3 ■ Østjysk Rådgivning Vejle
bankmaeglervejle.dk
- 4 ■ Finanshuset i Fredensborg Fredensborg
finanshus.dk
- 5 ■ Mine Penge Hellerup
minepenge.com
- 6 ■ Rådgivning Syd Ribe
bankmaeglerne.dk
- 7 ■ Uvildige.dk Aalborg/Skanderborg/Hellerup
uvildige.dk
- 8 ● Dansk Formue- & Investeringspleje Roskilde
danskfi.dk

Bogtips: Læs mere om Buffett

**Warren Buffett – et liv med milliarder**

af Alice Schroeder – den autoriserede biografi. Meget omfattende bog, der ikke fortæller så meget om investeringerne, men mere om Buffetts liv. Interessant, men du bliver måske ikke så meget bedre en investor af det.

Medlemspris: 249,95 kroner inkl. forsendelse.

Normalpris: 349,95 kroner. Medlemstilbud: Spar 29 %

The Essays of Warren Buffett

af Lawrence Cunningham – uddrag fra Buffetts årsrapporter og ifølge Buffett selv den bedste bog om hans investeringsfilosofi.

The Buffett Way

af Robert Hagstrom - I forhold til The Essays of Warren Buffett går denne mere i dybden med det regnskabstekniske. Desværre er guldskornene ikke Buffetts egne ord.

Warren Buffett speaks

af Janet Lowe - Kort bog med citater.

med ham eller ej, kommer han troligt tilbage dag efter dag med en ny pris til dig. Mr. Market er altså ikke din herre, men din tjener.

Buffett om at opbygge en portefølje

Når det kommer til at opbygge en portefølje, er Buffett stærk tilhænger af at fokusere porteføljen på få selskaber. Det går imod den udbredte holdning, at man skal sprede sine investeringer

for at minimere risikoen. Buffett mener imidlertid, at "risiko kommer af ikke at forstå, det man investerer i". Derfor er det bedre at investere i få selskaber, man kender og forstår, end at sprede sig på en masse, man ikke ved noget om. "Jeg kan ikke forstå, hvorfor en investor vil investere i sit 20.-bedste bud på en aktie, frem for at investere noget mere i sit bedste bud."

Samtidig mener Buffett, at "evnen til at sige nej er en kæmpe fordel for en inve-

stor," som bør opføre sig som om "han har et livstids-klippekort til investeringer med blot 20 klip på". Og når man så har foretaget investeringerne, bør man tilstræbe at sidde på sine hænder: "Megen succes kan tilskrives inaktivitet. De fleste investorer kan ikke modstå fristelsen til konstant at købe og sælge." ■

Per Juul ejer selv aktier i Berkshire Hathaway, lige som selskabet indgår i hans modelportefølje for Aktionæren.

Læs analysen af Berkshire Hathaway på side 32 >>>

Fundamental Fondsmæglerselskab A/S

Valgt som ny rådgiver for Tema Kapital – afd. Stock Pick

- Mange har gennem årene spurgt, om vi ikke ville etablere en investeringsforening med fokus på danske aktier
- Nu er rådgivningsaftalen med investeringsforeningen Tema Kapital på plads og ambitionerne i top
- Vi er kommet flyvende fra start, og håber og tror, at vi vil blive blandt årets bedst performende investeringsforeninger

Fundamental Fondsmæglerselskab A/S er et af Danmarks ældste og mest velrenommerede fondsmæglerselskaber, som siden 1992 har ydet professionel rådgivning og porteføljepleje for privatpersoner, virksomheder og pensionskasser.

Vil du være med - kontakt os på
tlf. 3990 3700 eller mail@fundamental.dk