

”Know what you own and why you own it” –
Gennemgå dine investeringer og stil dig selv
spørgsmålet: Hvorfor har jeg investeret i netop
disse obligationer og er investeringscasen
fortsat intakt? ...



Hvis man vil blive lidt klogere på finansmarkederne, kan man gå en tur forbi Bremerholm over for indgangen til Magasin. Der er altid mange folk på gaden, så her kan man se, hvordan mennesker reagerer i flok. For et par dage siden stod min datter og jeg ved fodgængerfeltet og ventede på, at lyssignalet skulle blive grønt. Jeg bad hende lægge mærke til, hvornår gruppen af fodgængere satte sig i bevægelse.

Man skulle tro, at det ville ske, når lyssignalet skifter til grønt. Men sådan er det ikke.

Som regel sker der følgende: Når der har været rødt i et stykke tid, så vil en eller to utålmodige sjæle se sig godt for og derefter hastigt krydse fodgængerovergangen. De øvrige fodgængeres fokus skifter i det øjeblik fra lyssignalet til de utålmodige ”first-movers”, hvorefter flokken - mens der fortsat er rødt - langsomt sætter sig i bevægelse. Først tøvende men snart mere beslutsomt. Og mange uden at se sig til hverken til højre eller venstre før de går.

De fleste vil ikke kunne svare på, hvorfor de ignorerer lyssignalet. Men der er en god forklaring og den skal findes i en adfærd, der er nedarvet gennem generationer og forankret i vores gener. Mennesket er et flokdyr og med mindre vi bevidst forfølger en rationel tilgang til verden, så styres vi af irrationel adfærd, hvor flokmentalitet er et af de klassiske eksempler. Det gælder ved fodgængerovergangen ved Magasin, men det gælder også på finansmarkedet.

Her sker det, når kursstigninger udvikler sig til spekulative bobler. Og det er her, at vi som investorer kan tjene og tabe mange penge. Det er ingen kunst at spotte en boble, når den er sprunget. Men hvordan opdager vi boblerne, før de springer? Svaret er, at vi skal lede efter de investeringer, hvor den finansielle tyngdelov midlertidigt er sat ud af kraft og prisfastsættelsen for en stund er dekoblet fra sund fornuft.

Det skete under IT-boblen, hvor investorerne købte teknologiaktier med arme og ben, selvom kursen for længst var kommet ud af trit med virkeligheden. De fleste investorer så ikke det røde lys, men fokuserede på, at flokken gik i en bestemt retning. Og trangen til at følge flokken er ofte stærkere end evnen til at stoppe op og tænke rationelt.

Personligt tror jeg ikke, at aktiemarkedet befinder sig i en boble lige nu, men til gengæld ser en række virksomhedsobligationer særdeles dyre ud i øjeblikket. Kurserne på disse papirer er steget voldsomt de

senere år, hvilket bl.a. skyldes, at mange selskaber både i Danmark og i resten af verden oplever indtjeningsfremgang. Samtidig har de faldende renter på statsobligationer haft en positiv indvirkning, og det er ubetinget den væsentligste årsag til, at virksomhedsobligationer har klaret sig så godt, som de har.

Min erfaring er, at mange investorer købte disse papirer, da renten var høj. Men nu er renten faldet og mange af de danske virksomhedsobligationer handler i dag til en rente, der er tæt på 0%. Et af de iøjnefaldende eksempler er Carlsbergs obligation med udløb i 2019 med en effektiv rente på 0,7%. Tilsvarende er den effektive rente 1,0% på TDC's obligation med udløb i 2022.

Som investor må man spørge sig selv, om denne forrentning er attraktiv, når risikoen tages i betragtning. For den dag renterne begynder at stige, vil kursen på virksomhedsobligationer falde, og det vil gå særligt hårdt udover papirer med lang tid til udløb. Til illustration vil den nævnte obligation fra TDC falde med godt 12%, hvis renten blot stiger 2%-point.

En af alletiders mest legendariske investorer, Peter Lynch, har et mantra, som hedder: "Know what you own and why you own it". I praksis kan hans råd omsættes til følgende: Gennemgå dine investeringer og stil dig selv spørgsmålet: Hvorfor har jeg investeret i netop disse obligationer og er investeringscasen fortsat intakt? Måske købte du obligationen, mens renten var høj, hvorefter du har høstet flotte kursgevinster i takt med, at renten er faldet. Og hvis du ligger inde med virksomhedsobligationer med længere løbetid, bør du overveje, om det er tid til at sælge, mens der stadig er grønt lys i finansmarkedernes fodgængerfelt.