



MORTEN W. LANGER OG BRUNO JAPP

TJEN EN

MILLION

PÅ AKTIER

— EN GRUNDBOG OM INVESTERING

GYLDENDAL BUSINESS

**Tjen en million på aktier
– grundbog om aktier
af Bruno Japp og Morten W. Langer**

Copyright AktieUgebrevet aps 2007
Huset Mandag Morgen
Valkendorfsvej 13
1009 København K

Omslag: Mette Qvist
1. udgave: november 2007
ISBN 978-87-92298-00-3

Aktieskolebogen "Tjen en million på aktier" kan bestilles på:
www.aktieugebrevet.dk/kampagne/aktieskole
Der gives rabat ved samtidig tegning af et 3 måneders abonnement på Aktieugebrevet.

Hel eller delvist gengivelse af denne bog eller videresend af pdf-fil til andre er ikke tilladt ifølge lov om ophavsret.

Forord

Tusindvis af danskere deltager i dagbladenes aktiespil. Men hovedparten af dem holder sig fra at investere på aktiemarkedet med rigtige penge, fordi de frygter at lide store kurstab på grund af deres manglende viden om aktieverdenen. Holdningen er yderst fornuftig, fordi de fleste private investorer normalt betaler dyre lærepenge de første år på aktiemarkedet, og det skal man selvfølgelig søge at undgå.

På den anden side er der blandt private investorer heller ikke særlig stor tilfredshed med den rådgivning om aktier, man får i bankerne. Undtagelsen er, hvis man investerer for mange millioner, for så står bankerne på nakken af hinanden med professionelle investeringsråd og løbende opfølgning, når der skal købes og sælges. Denne "mands-opdækning" fra banken er kun et fåtal beskåret. Nemlig dem, bankerne tjener rigtig mange penge på.

Da hverken myndigheder eller banker gør noget ud af at uddanne danskerne til at blive bedre aktieinvestorer, står de fleste på bar bund, når de starter med aktier. Det er ærgerligt, fordi aktieinvestering faktisk er sjovt, lærerigt, samfundsgavnligt og oftest økonomisk givtigt, hvis man sætter sig ordentligt ind i tingene og tænker sig om.

Netop derfor har AktieUgebrevets analytikere samlet deres erfaringer fra mange år på aktiemarkedet for at give dem videre til de mindre erfarne private investorer. Med aktiebogen "Tjen en million på aktier" bliver man klædt utroligt godt på til at starte på aktiemarkedet, så man kan undgå at betale de dyre lærepenge, som mange af os andre har betalt. Held og lykke.

Bruno Japp og Morten W. Langer,
AktieUgebrevet

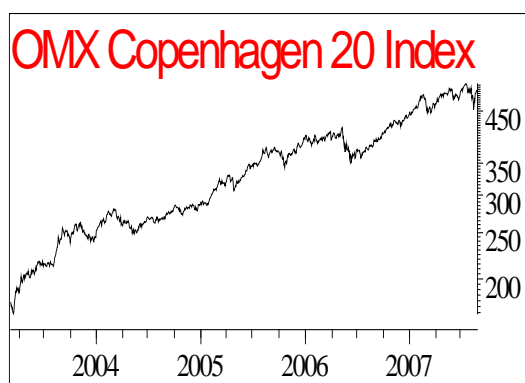
Indholdsfortegnelse

1. Investering i aktier - et godt tilbud?	5
2. Hvad er en aktie	13
3. Aktørerne på aktiemarkedet	21
4. Krav til aktiemarkedet.....	27
5. Hvad bestemmer kursen på en aktie	33
6. Analysemetoder: Find de attraktive aktier	46
7. Markedsanalyse	48
8. Brancheanalyse	52
9. Selskabsanalyse	60
10. God selskabsledelse	72
11. Markedspsykologi	81
12. Teknisk analyse	94
13. Hvilken type investor er jeg	123
14. Politik - Strategi - Kontrol	130
15. Handelsstrategi	136
16. Praktisk handel.....	149
17. Gode råd	152

1. Investering i aktier – et godt tilbud?

De fleste danskere interesserer sig for deres privatøkonomi, og hvordan man får pengene til at række længst muligt. Mange går efter det gode tilbud i supermarkedet. De sammenligner priser for at få den billigste mobiltelefonkontakt eller det billigste nye køleskab.

Men når det gælder forvaltning af pensionsopsparingen eller den frie opsparing overlades det hele ofte ukritisk til banken. For det meste er det ikke særlig god privatøkonomi. Indlånsrenten på en bankbog er meget lav. Og banken har ikke praktisk mulighed for at følge løbende op på alle kundernes investeringer i værdipapirer.



BO/IE/V

Figur 1. OMX 20 indeks består af de tyve største aktier på Københavns Fondsbørs. Det danske aktiemarked har været et af de stærkeste i den vestlige verden.

I vores naboland Sverige er svenskernes private investeringer i aktier nærmest blevet en folkesport. Svenskerne læser børskurser lige så hyppigt som danskerne læser tipsresultater. De har fundet ud af, at investering i aktier kan være en meget givtig opsparingsform.

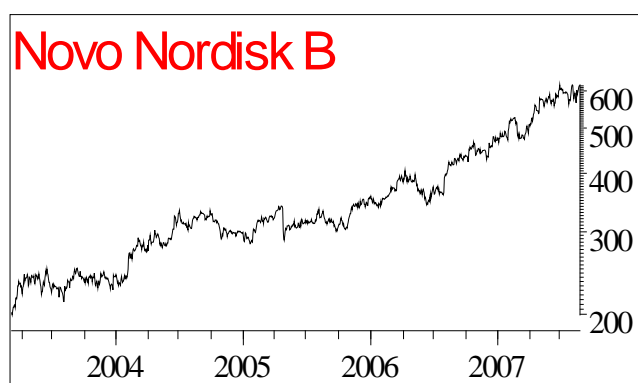
Undersøgelser viser, at aktier på langt sigt næsten altid giver et bedre afkast end obligationer. Baggrunden er, at investorerne kræver en vis risikopræmie for at holde aktier frem for obligationer. På aktier kan pengene tabes, hvis selskabet går konkurs.

Aktieejerne vil normalt kræve et afkast, der modsvarer den gældende realrente plus inflationen plus en risi-

1. Investering i aktier – et godt tilbud?

kopræmie på 3-4 procent, aktuelt ca. 8-10 procent om året. Er det gennemsnitlige afkast lavere, har det været en dårlig forretning for investor.

Mange danskere har de seneste år også opdaget, at investering i aktier kan være både lønsomt, lærerigt og spændende. Det danske aktieindeks for de tyve største aktier, C20-indekset, er siden efteråret 2003 steget over 100 procent. I samme periode er AktieUgebrevets Basisportefølje steget over 220 procent. Startkapitalen på en halv million er altså vokset til mere end halvanden mio. kr.



BCVIEW

Figur 2. Novo Nordisk har de seneste år været en af de stærkeste aktier i C20-indeks.

Danskerne har også opdaget, at de ofte selv kan gøre det bedre end deres bank. Desværre betaler de fleste nybegyndere dyre lærepenge. På aktiemarkedet findes der masser af farlige faldgruber, som den uerfarne investor næsten altid falder i.

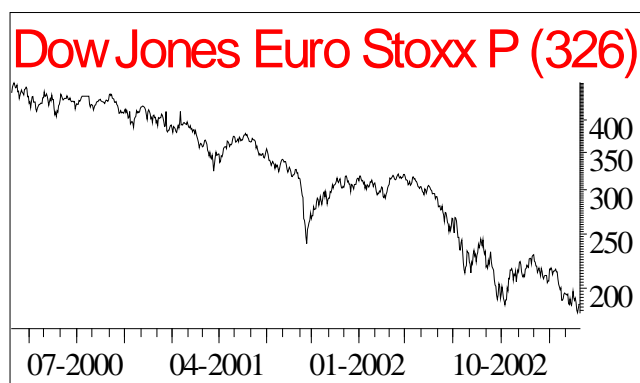
Hverken myndigheder eller banker forsøger at lære danskerne at begå sig på aktiemarkedet. At investere i aktier er ellers en meget samfundsgavnlig gerning. Ved at købe aktier er man med til at skyde risikovillig kapital i danske virksomheder. De bruger pengene til investering i nye maskiner, produktudvikling og i sidste ende skabelse af nye arbejdspladser.

Formålet med dette aktieskolehæfte er at hjælpe den uerfarne investor med at investere i aktier, bl.a. ved at

1. Investering i aktier – et godt tilbud?

fortælle om fælderne, om hvordan man handler aktier og om metoder til at finde de ”attraktive” aktier. Men selvom man er erfaren investor, er det ikke ufarligt at færdes på aktiemarkedet. Der er altid risiko for at tabe penge, og alle aktieinvestorer oplever det engang imellem.

Til gengæld er der også stor sandsynlighed for en pæn gevinst, hvis man følger visse faste spilleregler for sine aktieinvesteringer. Dem gennemgår vi i dette hæfte.



BC/IE/V

Figur 3. Fra 2000 til starten af 2003 dykkede alverdens aktier ganske dramatisk. Også de europæiske aktier.

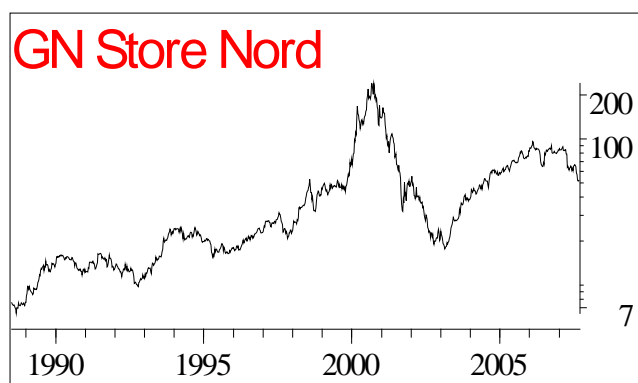
Det skal understreges, at der findes alternativer til aktier. Man kan placere sin opsparing på bankbogen, i obligationer, ejendomme eller under hovedpuden. Man skal bare være opmærksom på, at der næsten altid er sammenhæng mellem afkast og risiko. Eksempelvis er risikoen på 2-årige statsobligationer meget lav, og det er renten også. På 30-årige realkreditobligationer er renten højere, men det er kursrisikoen også. Risikoen på aktier er endnu større, men gevinstmulighederne er også betydeligt bedre.

Ved aktieinvestering må man gøre op med sig selv, hvilken risiko, man vil tage. Der findes børsnoterede selskaber, som er meget solide og som giver pæne overskud hvert år. Nogle af disse aktier er også ”billige”, og den slags aktier går man sjældent helt galt i byen med. Her er der altså pæne gevinstmuligheder med lav risiko. Det er også den slags aktier, som AktieUgebrevet fokuserer på.

1. Investering i aktier – et godt tilbud?

I den anden ende af skalaen findes de meget risikofulde aktier. Aktier i selskaber eksempelvis indenfor bioteknologi eller teknologi, som måske stort set ikke tjener penge, handles ofte til høje priser, fordi mange investorer forventer, at selskabet i fremtiden kommer til at tjene mange penge.

Nogle gange er forventningerne mere baseret på ønskedrømme end på realiteter. Derfor bliver den slags



BCVIEW

Figur 4. GN Store Nord har siden slutningen af 90'erne været gennem nogle gevaldige op- og nedture. Aktuelt (primo september 2007) står selskabets ledelse overfor enorme udfordringer, da salget af GN Resound overraskende faldt på gulvet.

investeringer ofte en tabsgivende oplevelse. I enkelte tilfælde bliver drømmen til virkelighed, og her kommer så den store gevinst. Men den strategi kan kun anbefales for den meget spekulative og risikovillige investor. Vi mener ikke, at det generelt er en givtig vej at gå. Den strategi er mere for spillertyperne, som også har hang til tips og lotto.

Før man begynder at investere på aktiemarkedet er det vigtigt, at man sætter sig ind i, hvordan det fungerer, og hvad aktier egentlig er. I de næste kapitler vil vi derfor gennemgå de mest grundlæggende forhold omkring aktier, og hvordan aktiemarkedet fungerer.

1. Investering i aktier – et godt tilbud?

Aktiekrak 2000-2003 - Tre år der skræmmer

Når talen falder på aktier, tænker mange tilbage på aktienedturen mellem efteråret 2000 og foråret 2003. På tre år mistede danske aktionærer mange milliarder kr. i formuetab, fordi kurserne på de fleste aktier styrtdykkede. Den oplevelse sidder stadig i baghovedet på de mange, som fik store økonomiske øretæver. Både på den private aktiebeholdning og en eventuel pensions-



BCVIEW

Figur 5. Investeringsforeninger er ikke altid det rigtige. Sydinvest eBusiness blev lanceret midt under dot.com-boblen og vil næppe før om 10-20 år genvinde det tabte.

opsparing blev de fleste ramt af store kurstab, som dog burde være indhentet nu. Mange private investorer blev skræmt væk fra aktier. De forstod ikke, hvad der skete, og de fik for det meste heller ikke særlig god rådgivning. I lidt over fire år har aktiemarkedene nu igen været på vej frem. Og det står også klart, hvad der skete i de tre år med dramatiske aktiekursfald.

Groft sagt kom aktienedturen i tre bølger:

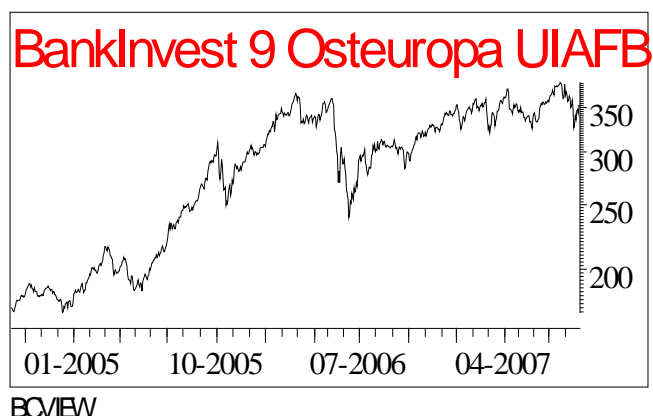
- 1) I 2000 sprang den såkaldte internetboble, hvor internetaktier og selskaber indenfor informationsteknologi i årene forinden var steget mod himlen, selvom de færreste selskaber tjente penge. Da internetaktierne var steget voldsomt, fandt mange uerfarne private investorer ud af, at internetaktier var sagen – troede de. Mange rådgivere spillede med på den store illusion, og den stærke efter-

1. Investering i aktier – et godt tilbud?

spørgsel efter den slags aktier fik dem til at stige endnu mere. Indtil det hele sprang med et brag.

2) Den næste bølge kom, da den globale økonomi i starten af 2001 røg ind i en lavkonjunktur og senere også en recession med negativ økonomisk vækst. Især i USA steg arbejdsløsheden voldsomt og erhvervslivets produktion styrtdykkede. Da USA i mange år har været den globale økonomiske vækstdynamo, ramte nedturen også Europa og Fjernøsten. Det gav aktierne et hug mere, og denne gang blev også de danske aktier ramt.

3) Den tredje bølge kom i foråret 2002 i kølvandet på de amerikanske erhvervsskandaler. Da det i løbet af 2002 blev afsløret, at en stribe store amerikanske selskaber på



Figur 6. Investeringsforeningen BankInvest Østeuropa har de seneste fire år været en glimrende investering.

ulovlig vis havde sminket deres regnskaber for at forbedre regnskabsresultaterne, gik det ud over investorernes generelle tillid til de børsnoterede selskabers regnskaber. De mest kendte eksempler på selskaber, hvor ledelsen sminkede regnskaberne er Enron og Worldcom.

Investorernes tillid til selskabernes "varedeklaration" – deres regnskaber, som investorerne vurderer selskaberne på – er alt afgørende for et effektivt aktiemarked. Mange investorer mistede tilliden til markedet og selskabernes ledelser, og det gav endnu en voldsom udsalgsbølge, fordi investorerne krævede en større risikopræmie

1. Investering i aktier – et godt tilbud?

for at holde aktier. Det pressede aktierne endnu længere ned. Siden har myndigheder og selskaberne arbejdet på at genoprette tilliden ved at begynde at oplyse langt mere om deres måde at styre selskabet på og om personerne i bestyrelsen og ledelsen. Det er det, der kaldes ”god selskabsledelse” eller corporate governance.

Sammenfattende er vores pointe, at der i perioden marts 2000 til marts 2003 var tale om flere helt ekstraordinære forhold, som fik aktierne til at styrtdykke. Der er ingen grund til at tro, at der vil ske noget lignende de kommende år. Aktiebobler, som den vi oplevede med internet- og teknologiaktier, opstår 2-3 gange for hver hundrede år. Der er simpelthen tale om, at bestemte typer aktier stiger helt urealistisk meget på grund af en selvforstærkende positiv markedspsykologi, hvor de private investorer næsten altid bliver de store tabere.

De professionelle investorer og pensionskasserne ved nemlig godt, at der er tale om en boble, som springer før eller siden. Derfor sælger de ofte i god tid de aktier, som senere falder allermest. Kun på grund af utilstrækkelig indsigt hos mange investorer og mangelfuld rådgivning, får boblen lov til at udvikle sig så voldsomt.

Aktieanalytikerne havde svært ved at finde forklaringer på, hvorfor aktierne burde stige endnu mere. Men kreativiteten blomstrede og traditionelle analyseredskaber blev skrottet. Herhjemme blev investorerne dog kun i begrænset omfang ramt disse kursfald, da internetboblen revnede. Mens der var fest på de udenlandske aktiemarkeder, nåede kun få nye internetselskaber at blive noteret på Københavns Fondsbørs. Derfor blev kun en lille snes selskaber påvirket af nedturens første bølge.

Til gengæld nåede private investorer at investere milliarder i bankenes nye investeringsforeninger med internetaktier. De blev i flere tilfælde lanceret lige før aktieboblen braste, og mange investorer tabte op mod 80-90 procent af deres oprindelige investering.

1. Investering i aktier – et godt tilbud?

Der var imidlertid også en række investeringsforeninger, som hårdnakket holdt fast i, at internetaktier ikke var sagen. Blandt andet investeringsforeningerne SparInvest og ValueInvest. De to foreninger har afdelinger som er specialiseret i såkaldte valueaktier, som er kendetegnet ved en lav aktiekurs i forhold til selskabets overskud og i forhold til værdien af solide aktiver, bl.a. ejendomme og likvide beholdninger.

Vores overordnede budskab er, at aktiemarkedene er vendt tilbage til mere normale forhold. Selvom aktiemarkedene er steget fire år i træk, er det fortsat relevant at interessere sig for aktier. Men hvis man hoppede med på internetboblen i 1999-2000, skal man gøre det anderledes denne gang. For en ting er helt sikkert: Det er bestemt ikke en let sag at investere i aktier. Man skal indstille sig på at gøre et grundigt hjemmearbejde, for det findes ingen lette genveje.

Ønsker man ikke at bruge lidt tid på dette hjemmearbejde, vil vi anbefale, at man holder sig fra aktier. I stedet kan man eventuelt nøjes med at sætte sine penge i nogle investeringsforeninger og så følge nogle enkle spilleregler, som vi vil vende tilbage til under AktieUgebrevets råd om handelsstrategi, der gennemgås i kapitel 15.

2. Hvad er en aktie?

En aktie svarer kort og godt til en ejerandel i en virksomhed. Enhver virksomhed starter med en aktiekapital, som svarer til en slags startkapital. Denne startkapital kan eksempelvis bestå af 1000 aktier på hver 1000 kr. I dette tilfælde vil selskabets aktiekapital være 1 mio. kr. Altså køber aktionærerne aktier til 1000 kr. stykket.

Ejer man én aktie på 1000 kr. svarer det til, at man ejer 1/1000-del af selskabet. Det betyder også, at man bliver 1 kr. rigere for hver gang virksomheden har overskud på 1000 kr. Enten stiger aktiens kurs 1 kr. eller også får man den ene krone udbetalt som udbytte.

Ønsker en investor at købe aktier i selskabet på et senere tidspunkt, vil købskursen altså være højere end 1000 kr. Især hvis der blandt investorerne er en forventning om, at selskabet i fremtiden kommer til at tjene mange penge, kan aktiekursen let være meget højere end den indre værdi (egenkapitalen) i selskabet.

Spilleregler ifølge Aktieselskabsloven

For at hverken investor eller selskabets ledelse skal være i tvivl om reglerne, er der i Aktieselskabsloven fastsat en række spilleregler, som sikrer aktionærernes rettigheder. Grundlæggende skal disse regler sikre, at selskabet og dets bestyrelse overholder nogle fastlagte spilleregler, som sikrer, at investor har tillid til, at pengene ikke forsvinder ud i den blå luft.

Vi vil ikke i detaljer gennemgå Aktieselskabsloven, som kan findes på denne internetadresse: <http://www.eogs.dk/sw26634.asp> De vigtigste forhold i loven beskrives her kort: Loven kræver, at et aktieselskab skal have en bestyrelse og en direktion.

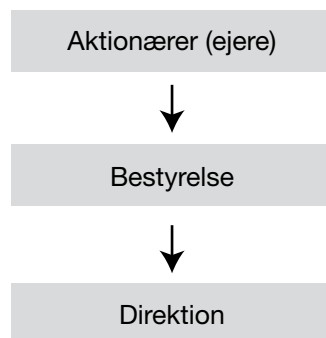
Bestyrelsen er ansvarlig for en fornuftig forvaltning af aktionærernes penge, og hvis der sker uregelmæssigheder, kan aktionærerne anlægge erstatningssag mod bestyrelsesmedlemmerne og/eller direktionen. De kan altså gøres personligt ansvarlige for unødvendige tab

2. Hvad er en aktie?

ved sløseri, manglende overholdelse af Aktieselskabsloven eller svigagtige handlinger.

Bestyrelsen har altså ansvaret for selskabet, men også en række pligter. Der skal hvert år aflægges et regnskab over selskabets drift og status, som lever op til kravene i Årsregnskabsloven. Bestyrelsen har også ansvaret for at ansætte (og evt. fyre) en administrerende direktør.

Magtfordelingen i et aktieselskab



Regnskabet skal altså indeholde en opgørelse af årets overskud og af den finansielle situation. Både bestyrelsen og direktionen er ansvarlig for, at årsregnskabet lever op til Årsregnskabslovens krav, og for at regnskabet giver et retvisende billede.

Revisor foretager eftersyn

En revisor skal foretage stikprøver fra selskabets bogføring og af værdiansættelser af maskiner og ejendomme for derigennem at sikre, at regnskabet er i orden. Regnskabet skal indeholde en revisionspåtegning, hvor revisor oplyser, om denne kontrol har givet anledning til forbehold eller andre bemærkninger.

Normalt giver revisor regnskabet en såkaldt ”blank påtegning,” som betyder, at alt er i orden. Regnskabet skal også indeholde en årsberetning, hvor ledelsen fortæller om selskabets udvikling i året, der gik, og om forventningerne til det kommende år.

2. Hvad er en aktie?

Regnskabet skal være aflagt senest fire måneder efter regnskabsårets udløb. Herefter skal der afholdes generalforsamling, hvor bestyrelsen fremlægger regnskabet til godkendelse, hvor der vælges bestyrelsesmedlemmer, og hvor der drøftes andre overordnede ledelsesmæssige og strategiske problemstillinger af betydning for selskabets langsigtede udvikling.

Generalforsamlingen er den øverste myndighed

Formelt er generalforsamlingen den øverste myndighed, idet aktionærene formelt vælger bestyrelsen. Ejerne skal altså kunne udskifte bestyrelsen, hvis denne ikke er dygtig nok. Hensigten med at aktionærene gennem aktivt ejerskab vælger bestyrelsen, fungerer dog sjældent i den virkelige verden.

Hovedparten af de børsnoterede selskaber på Københavns Fondsbørs er domineret af en enkelt eller en gruppe store aktionærer, og de udpeger som regel suverænt bestyrelsen. Hovedaktionæren er ofte en fond, en familie eller nogle få private aktionærer. Der betyder, at det store mindretal af småaktionærer og mindre professionelle investorer sjældent har indflydelse på valget af bestyrelsesmedlemmer.

I selskaber uden en dominerende aktionær, men med en spredt ejerkreds, sidder bestyrelsen oftest selv på magten. Bestyrelsen bestemmer her i realiteten selv, hvem der skal fratræde, og hvem der skal vælges som nyt medlem til bestyrelsen.

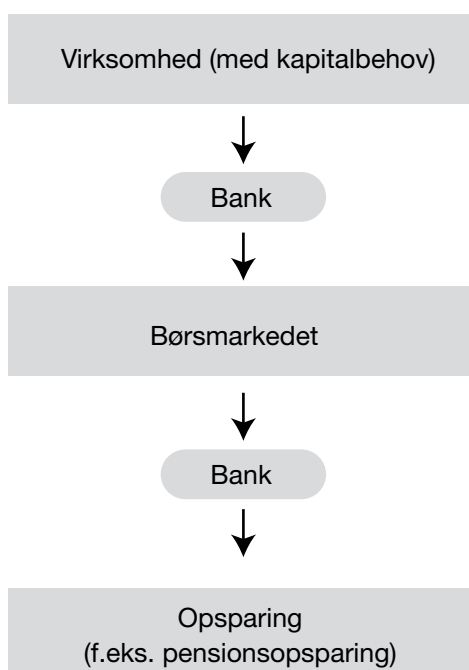
Denne form for selvsupplerende bestyrelser gør det vanskeligt at udskifte udygtige bestyrelser, da de sjældent vil være villige til at erkende deres manglende evner og behovet for nye kræfter. Ikke mindst fordi mange bestyrelser indhenter såkaldte fuldmagter hos aktionærerne op til generalforsamlingen.

Blancofuldmagter giver bestyrelsen fuldmagt til at stemme på aktionærens vegne, hvis denne ikke selv del-

2. Hvad er en aktie?

tager på generalforsamlingen. Og det gør mange aktionærer ikke. Derfor vælger de i stedet at give bestyrelsen deres fuldmagt. Det betyder, at bestyrelsen kan være meget vanskelig at vælte for de mere aktive og måske kritiske aktionærer, selvom en ny bestyrelse måske ville være det bedste for selskabet.

Børsen kobling mellem opsparerne og virksomheder



Det aktive ejerskab har for almindelige aktionærer derfor svære vilkår. Enkelte store professionelle investorer er de seneste år begyndt lejlighedsvis at ytre sig kritisk sig på generalforsamlingen, hvis de ikke er tilfredse med bestyrelsens dispositioner.

Især lønmodtagerfondene Lønmodtagernes Dyrtidsfond og ATP giver ind imellem selskabernes bestyrelser modspil. Men hovedparten af pensionskasserne er passive i offentligheden og undlader at presse selskabernes bestyrelser til at gøre tingene anderledes, hvis bestyrelserne ikke formår at skabe gode økonomiske resultater.

Man kan ved selvsyn konstatere, at det forholder sig

2. Hvad er en aktie?

sådan. Man kan møde op på selskabernes generalforsamlinger og følge debatten. Loven sikrer, at aktionærer har ret til at møde op på generalforsamlingen. Og det er også en lovsikret ret, at man kan indsende skriftlige spørgsmål eller forslag, som bestyrelsen skal besvare og forholde sig til på generalforsamlingen. Som aktionær har man også taleret på generalforsamlingen omkring de emner, som er til behandling.

Alle aktionærer skal behandles ens

Som udgangspunkt skal alle aktionærer behandles ens. De skal have oplysninger om selskabets udvikling samtidig, så de samtidig har mulighed for at vurdere, om aktien skal stige eller falde.

Får nogle aktionærer før andre information om, at selskabet i den seneste periode har mindre overskud end forventet, ved de at aktiekursen vil falde, og derfor vil de sælge deres aktier før alle andre. Fordelen får de på bekostning af de andre aktionærer, og det er i strid med reglerne. Selskabet har derfor pligt til at offentliggøre al information, som kan påvirke aktiekursen.

Herhjemme er der i en række selskaber flere forskellige aktietyper. Formelt kaldes de to aktietyper A- og B-aktier, og normalt giver en A-aktie ti stemmer på generalforsamlingen, mens B-aktien kun giver én stemme. Opdelingen på A- og B-aktier betyder, at en storaktionær med A-aktier svarende til kun ti procent af aktiekapitalen sidder på den fulde kontrol over selskabet. 90 procent af aktionærene bliver her reelt sat udenfor indflydelse.

Misforholdet mellem ejerandel og stemmeandel har gennem årene givet anledning til en del offentlig debat. EU-Kommissionen har ønsket at afskaffe A-aktierne for at skabe et mere effektivt aktiemarked. Hensigten har været, at 51 procent af aktionærene skulle have mulighed for at sige ja til et godt overtagelsestilbud på en kontrollerende aktiepost i selskabet. Modstand fra et politisk

2. Hvad er en aktie?

flertal og flere store virksomheder i dansk erhvervsliv har indtil videre sat en stopper for Kommissionens forsøg.

Normalt er det et minus for selskabet at have A- og B-aktier. Ofte har den slags selskaber sværere ved at skaffe ny kapital hos investorerne, fordi de nye aktier normalt er stemmesvage. A-aktionærer kan også beslutte at undlade at hente ny kapital på børsen, selvom det er vigtigt for selskabets udvikling. Hindringen kan være, at A-aktionærerne så ville blive tvunget til at afgive kontrollen, og at de ikke ønsker det.

Det eneste gode argument for at bevare A- og B-aktieopdelingen er, at vi herhjemme har en lille håndfuld store selskaber indenfor medicinalindustri, som ville kunne købes op af internationale medicinalgiganter. Det er ikke i sig selv et problem. Men det kunne blive et samfundsmæssigt problem, hvis de nye ejere flyttede alle forskningsaktiviteter til udlandet.

Selskaber som Novo Nordisk, Novozymes og Lundbeck er med til at fastholde og udbygge et internationalt forskermiljø i Danmark. Det betyder knopskydning af nye virksomheder indenfor bioteknologi, som på sigt kan blive meget vigtig for det hjemlige erhvervsliv.

Hvorfor et aktiemarked

Hvorfor har vi overhovedet et aktiemarked, og er der brug for det? Svaret er ja. Kort fortalt udfylder aktiemarkedet på papiret en vigtig samfundsmæssig funktion. Aktiemarkedet er en institution, som sikrer en effektiv distributionskanal mellem den private opsparing og erhvervslivets behov for risikovillig kapital.

På den ene side sker der i samfundet opsparing blandt andet i form af pensionsopsparing, hvor private og pensionskasser gennem investeringsbeslutninger søger at opnå det bedst mulige afkast på kapitalen. På den anden side findes virksomheder, som har behov for billig risikovillig kapital til investeringer i maskiner og nye produkter.

2. Hvad er en aktie?

Aktiemarkedet skaber denne forbindelse mellem den private opsparing og erhvervslivet. På den ene side ved investor godt, at investeringen kun giver et positivt afkast, hvis virksomheden tjener penge. Derfor vil investor kun købe aktier i selskaber, som ser ud til at udvikle sig gunstigt. På den anden side ved virksomhedens ledelse godt, at et eventuelt overskud skal deles med de investorer, som har købt aktier i virksomheden. Enten i form af en stigende aktiekurs eller i form af en kontant udbyttebetaling.

Man kan sige, at der på hver sin side af bordet sidder investorer og virksomhedsledere. Med et aktiemarked har man skabt en handelsplads, hvor investor kan købe aktier i virksomheder, og hvor investor har ligeså let ved at sælge sine aktier igen. Det er altså helt afgørende, at investor kan sælge sine aktier igen – nemt, billigt og til en fair pris. Markedspladsen skal sikre, at disse forudsætninger hele tiden er opfyldt. Ellers er der stor risiko for, at investorer holder sig væk, og så er der ikke grundlag for et aktiemarked.

Bankerne spiller en vigtig rolle

Som praktiske grise spiller bankene en vigtig rolle. I realiteten sørger bankerne for den praktiske håndtering af handlen med aktier. De sørger for, at investor får en handelsnota, som bevis på at der er købt eller solgt aktier til den aftalte pris. Banken sørger også for, at investor faktisk får leveret de aktier, som er købt og betalt. For dette arbejde beregner de sig en provision, som kaldes handelskurtage.

Bankerne påtager sig ofte også rollen som rådgiver for investorerne og virksomhederne. Bankerne rådgiver både deres investorkunder, deres pensionskunder og deres investeringsforening. Men bankerne har også ofte en egenbeholdning af aktier, som de selv forvalter. Og så rådgiver de virksomhederne ved virksomhedsopkøb og ved børsmissioner, samt har dem som kunder i al-

2. Hvad er en aktie?

mindelige bankforretninger. Bankerne har derfor mange "kasketter" at holde styr på.

De større banker har ansat aktieanalytikere, som løbende følger og analyserer de børsnoterede selskaber. På det grundlag afgiver de anbefalinger om "køb" eller "sælg" af bestemte aktier. Som vi fortæller i et senere kapitel skal man være forsigtig med at basere sin investeringsbeslutning alene på bankens rådgivning.

Rådgivning fra banker kan være en del af det input, man baseret sin beslutning på. Man bør selv gøre sit hjemmearbejde, og hertil findes en række gode hjælpemidler og redskaber, som gør det til en overskuelig opgave. Det vender vi tilbage til i kapitlerne, der handler om selve investeringsbeslutningen og analysemetoder.

3. Aktørerne på aktiemarkedet

Investorerne

Aktørerne på aktiemarkedet kan altså opdeles i tre grupper: For det første investorerne, som bidrager med kapital. For det andet mæglerne, nemlig banker og børsmæglere. Og for det tredje de børsnoterede selskaber, som har brug for risikovillig kapital.

Investorerne kan også opdeles i tre grupper: Den største gruppe er de hjemlige professionelle investorer, d.v.s. pensionskasser, forsikringselskaber, investeringsforeninger og banker. En stor del af pengene er danskernes pensionsopsparing, som står placeret i danske aktier. Derfor får det direkte indflydelse på de fleste danskeres økonomi i pensionsalderen om de danske selskaber giver et højt eller et lavt aktieafkast de kommende årtier.

Hovedtendensen er, at de danske storinvestorer nedbringer deres beholdning af danske aktier og øger deres beholdning af udenlandske aktier. Det sker for at sprede risikoen noget mere. De største danske aktieinvestorer er ATP, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Danske Bank, herunder Danica og Danske Invest og Nordea. De største banker handler typisk gennem deres eget børsmægler-selskab, som derfor står for en stor andel af omsætningen på Københavns Fondsbørs.

Den anden gruppe investorer er de udenlandske investorer og banker. De seneste år har de fået stadig større betydning for det danske aktiemarked. Mange store internationale investorer og finanshuse holder aktierne meget kortere tid end danske pensionskasser. De er altså mere kortsigtede i deres investeringshorisont, og de har en tendens til hurtigt at sælge aktierne igen, når de vurderer, at der på kort sigt ikke er yderligere gevinstmuligheder.

Udenlandske bankers øgede tilstedeværelse på det danske aktiemarked afspejles også af, at der efterhånden er mange udenlandske børsmæglere koblet direkte på det danske aktiemarked. Det betyder, at de hjemme

3. Aktørerne på aktiemarkedet

fra hovedkontoret i London via skærmterminal kan handle aktier direkte på det danske aktiemarked. Eksempler på udenlandske finanshuse tilkøbet Københavns Fondsbørs er Merrill Lynch, Lehman Brothers og Deutsche Bank.

Deres mere kortsigtede investeringshorisont betyder, at danske aktier i dag bliver udsat for langt større kursudsving end tidligere. Da udbud og efterspørgsel bestemmer prisen på en aktie, kan et stort og hurtigt udsalg af en aktie presse aktiekursen på et stort børsnoteret selskab ganske langt ned meget hurtigt – og omvendt. Også selvom det måske ikke svarer til den generelle holdning i markedet.

Et eksempel herpå var da Vestas i foråret 2003 styrt-dykkede til kurs 35 på grund af vedvarende udsalg fra en enkelt udenlandsk børsmægler.

De internationale finanshuses store magt på aktiemarkedet betyder også, at man skal være opmærksom på, om en aktie falder på grund af løbende udsalg fra en eller to store udenlandske banker. Det kan betyde, at en stor investor er i gang med at sælge en meget stor aktiepost, og det kan godt tage flere uger.

I kapitlet, hvor vi gennemgår mulighederne for at hente information om børsmarkedet på internettet, vil vi vende tilbage til dette advarselssignal – som modsat – ved vedvarende udenlandske opkøb også kan være en god købsmulighed.

Den tredje gruppe er de hjemlige private investorer. De seneste fem år er de private investorer begyndt at spille en vigtig rolle på det danske aktiemarked. De tegner sig for ca. 20-25 procent af den daglige omsætning og andelen er uden tvivl stigende.

De fleste private investorer handler ikke særligt ofte. De er langsigtede investorer og ejer ofte kun investeringsbeviser. Flere og flere private er dog aktive investorer, som handler aktier flere gange om måneden, nogle gange flere gange om ugen.

3. Aktørerne på aktiemarkedet

Et stigende antal private investorer handler aktier dagligt. De er såkaldte daytradere. Vi vil fraråde, at man handler aktier dagligt. Historien viser, at ekstremt få daytradere formår at tjene penge. Enten skal man være meget dygtig. Eller også skal man være meget heldig.

Troen på, at man er klogere end markedet har kostet mange private investorer rigtig mange penge. I bakspejlet ser det meget let ud at tjene penge på aktier. Men selvom man har mange års erfaring med aktier og stor indsigt i udvalgte selskaber, er det stadig en fuldtidsbeskæftigelse at være daytrader. Og så er det stadig ikke sikkert, at man tjener penge. Vi mener, at en investeringshorisont på tre måneder til ét år er det optimale.

Ikke mindst årene 2000-2003 har vist, at alt kan ske på aktiemarkedet. Derfor anser vi også den traditionelle "køb-og-behold" strategi for dødfødt. Den private investor bør vænne sig til, at aktiebeholdningen løbende skal plejes. Det svarer fuldstændig til den måde, vi bør behandle vores bil på. Den skal til eftersyn en gang imellem.

Figur 1 viser henholdsvis bruttohandlen i mia. kr. og den pågældende mæglers andel af markedet i procent. Som det fremgår er Danske Bank langt største aktør på det danske aktiemarked med en markedsandel på ca. 15 procent af omsætningen.

Figur 1	mia. kr.	procent
Danske Bank	307	15,5
Nordea Bank	137	6,9
Enskilda Securities	131	6,6
Morgan Stanley	128	6,5
Carnegie Bank	85	4,3
Merrill Lynch	84	4,3
Glitnir AB	81	4,1
NordNet AB	70	3,6
Lehman Brothers Int. (Europe)	64	3,2
Sydbank A/S	54	2,7
Omsætning Københavns Fondsbørs jan-okt. 2007		

3. Aktørerne på aktiemarkedet

De udenlandske finanshuse hører også til blandt de ti største aktører på det danske aktiemarked. Til gengæld har også Nordnet en betydelig markedsandel – på trods af, at internetmægleren typisk betjener private investorer.

De børsnoterede selskaber

Herhjemme findes der over 100.000 aktie- og anpart-selskaber, men kun ca. 200 af dem er noteret på Københavns Fondsbørs. En notering på børsen betyder, at man løbende kan handle selskabets aktier. Det betyder også, at ejerskabet til langt de fleste aktieselskaber ligger nogenlunde fast hos få ejere. Eksempelvis er LEGO-koncernen ejet af Kirk Kristiansen-familien, og dette selskab er ikke børsnoteret. Det samme gælder for andre store danske selskaber som Grundfos, Danfoss og Bestseller.

Der kommer dog løbende nye selskaber til på Københavns Fondsbørs. Det drejer sig typisk om mindre vækst-selskaber, som har brug for billig risikovillig kapital til at ekspandere forretningen eller til produktudvikling. Der kan også være tale om selskaber, hvor den oprindelige ejerkreds ønsker at sælge selskabet for at cashe ind, og hvor en børsnotering giver den højeste salgspris. Der er også specialtilfælde, hvor et selskab af andre grunde har brug for en ny ejerstruktur. Det er blandt andet tilfælde med statselskabet DONG og tidligere med forsikrings-selskabet TrygVesta.

Hovedparten af de store danske selskaber er dog allerede noteret på børsen, og derfor kan man løbende købe og sælge aktier i disse selskaber. Eksempler herpå er A.P. Møller-Mærsk, Vestas, Novo Nordisk og Danske Bank. Disse selskaber er altså kendetegnet ved, at deres aktier er spredt på mange tusinde forskellige ejere, og at der sker køb og salg i aktierne hver dag.

Det betyder også, at selskaberne kan hente mere kapital på Fondsbørsen. Det sker ved at gennemføre en

3. Aktørerne på aktiemarkedet

emission, hvor selskabet udvider aktiekapitalen. Udvidelse af aktiekapitalen kan eksempelvis ske ved, at selskabet udsteder 10.000 nye aktier, og sælger dem på børsen til markedskursen.

På den måde får selskabet flere penge i kassen til investeringer. Det skal dog bemærkes, at udstedelse af nye aktier ikke er en pengemaskine, fordi børskursen næsten altid falder, når der udstedes nye aktier. Det betyder nemlig også, at der bliver flere aktionærer om at dele det samme overskud i selskabet.

På Københavns Fondsbørs findes der ca. 200 selskaber. Kun ca. 80 af disse selskaber handles jævnligt, og løbende handel i en aktie er en forudsætning for en effektiv kursdannelse.

Det betyder, at de øvrige ca. 120 aktier handles så sjældent, at kursdannelsen ofte er meget tilfældig. I det mindste på kort sigt, hvor en enkelt stor købsordre kan få aktiekursen til at stige voldsomt. Og det kan være svært for investor at komme af med aktierne igen til en fornuftig pris, fordi der i visse situationer måske slet ikke er nogen købere.

Derfor bør man som hovedregel holde sig til de 80 mest handlede aktier. De fleste likvide aktier findes i de to hovedindeks, nemlig C20-indekset for de 20 største selskaber og LargeCap/MidCap-indeks for de næststørste selskaber.

Figur 2 på næste side viser omsætningen på Københavns Fondsbørs i september 2007. Som det fremgår af figuren er der stor forskel på omsætningen i de forskellige aktier. De store aktier i C20 indeks handles for flere hundrede millioner kr. pr. dag. Men man skal ikke meget ned af listen, før den daglige handel er langt mindre. Kører vi ned af listen til nummer 80 i gennemsnitlig omsætning, er den daglige handel kun ca. et par millioner kr. Altså ikke mere end selv private investorer meget let kan påvirke kursen kraftigt indenfor lovens rammer.

3. Aktørerne på aktiemarkedet

Figur 2

De mest omsatte aktier på det danske aktiemarked (gennemsnitlig daglig omsætning september 2007)

	mio. kr.
Danske Bank	684
Vestas Wind Systems	557
A.P. Møller - Mærsk B	472
Novo Nordisk B	343
FLSmidth & Co.	201
Topdanmark	147
Novozymes B	139
Carlsberg B	138
D/S Norden	120
William Demant	109
Danisco	107
D/S Torm	103
DSV	102
TrygVesta	100
Sydbank	97

Investering udenfor de 80 aktier bør kun ske i særlige tilfælde. Næmlig hvor der er tale om langsigtede investeringer på mindst 1-2 år. Man skal altså være villig til at vente i ganske lang tid på, at ens tro på selskabets positive udvikling slår igennem på aktiekursen. Det vil uden tvivl ske, hvis selskabet udvikler sig mere gunstigt end det, der var gængs opfattelse fra starten.