



Af **Villy Asaa**  
Journalist og erhvervs-  
økonom

# Undgå at købe katten i sækken

Det er i dag muligt at finde frem til de bedste aktier ved at fodre et nyudviklet computerprogram med en række nøgletal. Det kræver lidt ekstra forhåndsviden, men resultatet er, at man undgår at købe aktier i selskaber, hvor man ikke kender til de basale nøgletal. Aktionæren laver testen.

Det kan tage tid at finde frem til hvilke firmaer, der er de mest lønsomme, er bedst til at forrente egenkapitalen, og har de bedste nøgletal. Der opstår dog en særlig udfordring, når investorerne vil sammenligne selskaberne mellem hinanden. Det problem har et ungt, innovativt firma, upsido.com løst. Ved hjælp af dette investortværktøj tager det mindre end 15 minutter at søge og finde, de mest lønsomme, de hurtigst voksende, og de mest solide selskaber i Norden. På den måde kan brugerne lynhurtigt identificere de mest risikable selskaber. Der er desuden et hav af mulige parametre, man kan vælge at søge på. Iblandt vil der være nøgletal og begreber, som en del ikke er stødt på før, eller skal have genopfrisket. Her har Upsido valgt at lave en smart livline i form af en spørgeknap for hvert enkelt nøgletal. Det giver et let forståelig indføring i de vigtigste nøgletal og regnskabsbegreber. Efter at jeg i godt og vel et år har gjort brug af Upsido, er der tilmed også løbende kommet forbedringer. Det har også handlet om, at man fra starten har lagt vægt på at inddrage brugerne i udvikling i produktet. Det har derfor undergået løbende forbedringer, og er i dag betydeligt mere brugervenligt end i de første versioner.

## Få faktorer bestemmer

Upsido er med til at løse en del af de problematikker som investorerne støder ind i. En af mine teser er, at systematiske undersøgelser og bevidst informationssøgning sjældent forekommer før et aktiekøb. Det har jeg fået bekræftet i en mere uformel rundspørge blandt en række investorer, så det handler ikke om, at der er spurgt systematisk og i tusindtal. Men min rundspørge understreger pointen om, at folk, der disponerer for flere hundredetusinde

kroner i værdipapirer, ikke nødvendigvis er aktive omkring at søge dybgående informationer. Som udgangspunkt har investorer dog en stor interesse i at mindske usikkerheden, men beslutningsprocessen vil i høj grad afhænge af de 'informationsomkostninger' den enkelte oplever. Dette kan ses i bred forstand, nemlig at det kræver penge, tid, troværdighed fra udbyderens side, og det kan medføre besvær, irritation og udsættelse af et kommende køb. Disse faktorer er derfor stærkt med til at bestemme valget af, hvilken informationskilder man ender op med.

Det vil være tidskrævende og besværligt at indhente information som fx årsberetninger om 10-12 selskaber før hver enkelt aktieinvestering. Men måske er det hverken let eller relevant at foretage en sådan sammenligning. Men ikke desto mindre er der en guldgrube af informationer, som den kyndige investor kan få megen nytte af.

## Udfordrer brugeren til at stille spørgsmål

Den største udfordring hviler dog på brugeren selv, for at kunne anvende den systematiske informationssøgning som software-programmet tilbyder. Det kræver en forhåndsviden og indsigt i virksomhedsøkonomi og – strategier og dermed evner til at stille de relevante spørgsmål.

Private investorer, der placerer penge blot på grund af at selskabet er stort og velkendt, lever livet farligt. For omkring 30 % af de børsnoterede selskaber i Norden kan betegnes som særdeles risikable: Det kan være pga. dårlig eller ingen indtjening. Eller at de har spændt

buen for hårdt, og nu risikerer at blive blæst omkuld under kreditkrisen og den herskende lavkonjunktur.

## Eget rating-system

På Upsido findes forskellige søgeværktøjer som "screening" og sammenligning. Hvert enkelt selskab kommer ud med et ratingtal (UR), som står for Upsido Rating. Ratingtallet går fra 0 til 100. Under de tre ovennævnte hovedrubrikker findes fire underrubrikker, så der i alt indgår 12 forskellige kriterier. Baseret på de seneste regnskabsstal har fx svenske Seco Tools det højeste rating tal med et UR på 87,50, skarpt forfulgt af norske Tandberg (86,50) og danske Simcorp (86,38). Andre selskaber på topscorerlisten er Clas Ohlson, Oriflame, Atlas Copco, Axfood, Fred. Olsen Energy, Yara International, Alfa Laval, AstraZeneca og Hennes & Mauritz.

Laveste tal på UR lyder på 5,0. Der er 28 selskaber med et ratingtal under 10, mens 177 selskaber har et ratingtal på under 20. Ikke mindre end 276 selskaber har ratingtal under 30.

Hvis man ejer aktier i nogle af disse selskaber, kunne det være værd at overveje om et fortsat ejerskab virkelig er velbegrundet? Men hvad med opstartsvirksomheder, fx indenfor biotek og pharma? Her er man nødt til at stille andre spørgsmål og grave et par spadestik dybere. Og undervejs må man følge med i, om selskaberne succesfuldt passerer de afgørende milepæle i de forskellige faser, før den endelige produktlancering kan finde sted. Så der er visse øvrige faktorer, der skal tages med i ed. ■

*Læs mere om testen på side 26-27*



Investorer ser ikke nødvendigvis på virksomhederne ud fra deres kvaliteter, men i stedet ud fra deres potentielle evne til at stige meget på kortest mulige tid. Det vil stifterne af Upsido gerne være med til at lave om på. Fra venstre til højre ses stifterne Peter Garnry Nielsen, Peter Glerup Ericson og Christian Hølmer. Foto: Upsido

## Kort og godt om UPSIDO

Den private investors møjsommelige og tidskrævende informationsøgning og indsamling kunne gøres mere overskuelig og enkel. Det var hovedtanken bag Peter Garnry og Peter Ericsons ambitioner, da de stiftede selskabet for halvanden år siden. De fik ideen til deres investortværktøj på CBS, hvor de begge tog en HA i Almen Erhvervsøkonomi. Den tredje partner hedder Christian Hølmer, der har en bachelorgrad i softwareteknologi fra DTU. Selskabet har i dag fire fuldtidsansatte og en deltidsansat og har en større investorgruppe bag sig.

Selskabet har til huse i forskerparken Scion DTU i Lyngby.

### Hvem fik idéen - og hvorfor?

**Peter Garnry:** Under vores studietid investerede vi selv i aktier og søgte i den forbindelse efter information på aktier. Vores søgen var et skræmmende møde med en aktiekultur, der ikke betragter virksomheder ud fra deres kvaliteter, men i stedet ud fra deres potentielle evne til at stige meget på kortest mulige tid. Den tilgængelige information var fokuseret på nyheder, aktiekurser, diverse alarmer og debatter på diverse forummer.

### Hvad har I lært?

**Peter Garnry:** Det vigtigste vi har lært er, at man hele tiden skal være klar på at tilpasse sig. Både i kontakten med kunderne, men også på den finansielle side. I løbet af sommeren og efteråret 2008 var Upsido i kontakt med flere interesserede banker. Alt forløb som planlagt, men så krakkede Lehman Brothers. Dagen efter var alt ødelagt. Det var ligesom at nogen havde smidt en atombombe. Alle banker var pludselig i defensiven.

**Christian Hølmer:** Krakket på Wall Street sendte chokbølger ud i hele verden, og virksomhederne måtte opgive at forfølge deres

strategi. De drastiske forandringer omkring virksomheden tvang dem til at agere hurtigt. Vi er begyndt at opfatte virksomheder som organismer i naturen. Lehman Brothers konkurs svarede til en naturkatastrofe og kun de organismer, der formår at tilpasse sig det nye miljø overlever i det lange løb.

### Hvad er næste milepæl?

**Peter Garnry:** Tilliden fra investorerne er intakte, efter at virksomheden har lagt en ambitiøs udviklings- og strategiplan. I februar 2009 tegnede de eksisterende aktionærer og tre nye investorer aktier i selskabet og skabte dermed det finansielle grundlag for udførelsen af den nye strategi. Vi er i gang med at etablere nogle strategiske partnerskaber i Danmark for at accelerere væksten yderligere. Samtidig har vi påbegyndt de første forberedelser på en lancering i Norge og Sverige.

### Hvad får I et kick ud af?

**Peter Garnry:** Når kunder skriver til os, at de synes vi har lavet et fantastisk produkt, der hjælper dem med at foretage bedre investeringsbeslutninger. Derudover er vi drevet af de store muligheder, der eksisterer for at revolutionere måden private investorer investerer i aktier på.

### Hvilke barrierer har I mødt?

**Peter Garnry:** Vores produkt er meget innovativt i den forstand, at de fleste private investorer ikke er vant til at bruge en online webapplikation til at analysere og gennemlyse aktiemarkedet med. Det sætter automatisk en bremse på væksten. Derudover bliver vi konstant spurgt om, hvordan vi kan overleve i en verden, hvor informationer er gratis. Svaret er, at det gør man ved at være kundeorienteret, lydhør og uvurderlig for sine kunder. Man får en kundeorienteret følelse som kunde hos os, i forhold til at bruge en gratis hjemmeside med finansinformation, mener vi selv. ■

Testen:

# Fire typiske investeringscases

Aktionæren har sat Upsido til at løse en række opgaver, for at finde frem til de selskaber der performer bedst, ud fra nogle faste kriterier. Fx at finde frem til de mest rentable bankaktier, at søge efter de fem mest rentable vækstaktier, eller at spotte fem solide aktier i sundhedspleje, hvor selskabet har en god pengestrøm. Eller simpelthen at finde de selskaber, der bedst vil sikre investorernes afkast. Det er i alle tilfælde nordiske børsnoterede selskaber, der søges efter. Her er, hvad der kom ud af de fire investeringscases:

## 1. opgave: Find de fem mest rentable banker i Norden

Forrentningen af egenkapitalen er nøgletallet alle banker bliver målt på, så den er selvskrevet. Indtjening per aktie skal være større end nul, så vi sorterer banker, der gav underskud i 2008 fra. Kurs/indre værdi er sat til at være større end 0,6, hvilket sikrer, at vi ikke får banker, som markedet ikke har stor tiltro til. En markedsværdi over 250 millioner euro sikrer, at vi får sorteret de små banker fra. Indtjening per ansat angives ikke med noget parameter, men anvendes til at måle bankernes effektivitet i forhold til antallet af medarbejdere.

Screeningen kan sættes således op:

1. Egenkapitalens forrentning 5 års gennemsnit > 15 %
2. Indtjening per aktie (seneste årsrapport) > 0
3. Sektor: Finans
4. Kurs/Indre værdi > 0,6
5. Markedsværdi i millioner euro > 250
6. Indtjening per ansat

### Resultat af screeningen

Aktie	Egenkapitalens forrentning 5 års gns.	Kurs/indre værdi	Markedsværdi i millioner euro	Indtjening/ansat i euro
Ringkjøbing Landbobank	19,11 %	1,23	311	117.595
Sv. Handelsbanken A	18,54 %	1,17	8.120	105.426
Nordea Bank	18,27 %	1,03	22.386	78.540
Sydbank	19,74 %	1,01	1.047	32.829
DnB Nor	18,03 %	0,79	7.249	74.878

## 2. opgave: Find de fem mest rentable vækstaktier - uden høj finansiel gearing

Vi sætter en række krav op, som søgemaskinen skal gå efter. Første krav lyder på, at den 5-årige vækstrate for salget skal være højere end 15 %. Derudover skal samlet gæld over egenkapital dvs. gearingen være under 1,25, hvilket skal holdes op mod markedsgennemsnittet på 1,5. Vi kræver, at indtjeningen per aktie i seneste årsrapport har været positiv, og resultatet i det seneste kvartal skal være mere end 10 % højere end sidste år. Dette sikrer, at vi får vækstvirksomheder, der tjener penge og samtidig har vækst i de sværere tider. Egenkapitalens forrentning på over 15 % sikrer, at vi får selskaber, der har en rimelig acceptabel lønsomhed.

Screeningen kan sættes således op:

1. Salg 5-årig vækstrate > 15 %
2. Samlet gæld over egenkapital < 1,25
3. Indtjening per aktie > 0
4. Indtjening per aktie seneste kvartal vs. et år siden > 10 %
5. Egenkapitalens forrentning > 15 %

### Resultat af screeningen

Aktie	Salg 5 årig vækstrate	Samlet gæld/-egenkapital	EPS vs. 1 år	Egenkapitalens forrentning
SimCorp	20,35 %	0,54	70,34 %	45,75 %
Betsson B	31,46 %	0,60	45,85 %	39,81 %
SWECO B	20,14 %	1,01	11,21 %	34,59 %
Tandberg	29,36 %	0,53	11,54 %	28,63 %
Renewable Energy Corporation	95,15 %	1,03	87,15 %	21,68 %



Læg i opgave 4 mærke til, at disse aktier har haft et gennemsnitligt afkast de sidste 5 år på 216,52 %, hvilket er væsentligt mere end C20-indekset, der i samme periode er steget ca. 15 %.

### 3. opgave: Find fem solide aktier i sundhedspleje, hvor selskabet har en god pengestrøm

Store pengestrømme er godt, men prisen per aktie må ikke blive for høj i forhold til pengestrømmene fra driften. Derfor sætter vi en begrænsning på maks. 20 i kurs/pengestrøm. Da vi leder efter aktier i sektoren for sundhedspleje sættes også dette som filter i screeningen. Større selskaber har ofte større stabilitet i deres forretning, hvilket bevirker, at vi frasorterer alle selskaber med en markedsværdi på under 100 millioner euro. Til sidst ønsker vi, at måle pengestrømmene i forhold til selskabets renteudgifter. Det nytter ikke noget at købe billige pengestrømsaktier, hvis disse kun knapt dækker renteudgifterne til gælden. Rentedækningsgraden skal minimum være fire ellers er virksomheden for sensitiv i forhold til gælden.

Screeningen kan sættes således op:

1. Kurs/pengestrøm < 20
2. Sektor: Sundhedspleje
3. Markedsværdi i millioner euro > 100
4. Rentedækningsgrad > 4
5. Egenkapitalens forrentning 5 års gennemsnit

Screeningen vil resultere i følgende liste

Aktie	Kurs/pengestrøm	Markedsværdi i millioner euro	Rentedækningsgrad	Egenkapitalens forrentning 5 års gns.
AstraZeneca	6,58	7.520	7,02	35,81 %
Coloplast B	12,32	2.118	5,37	26,99 %
Novo Nordisk B	13,42	19.901	50,30	24,10 %
Lundbeck	8,46	3.172	20,45	21,03 %
Ambu	12,28	120	9,72	11,85 %

### 4. opgave: Hvilken screening strategi vil bedst sikre investors afkast?

Udgangspunktet for at sikre sin hovedstol på lang sigt er at finde solide selskaber. Vores første kriterium er overskudsgrader over 15 % i gennemsnit over 5 år. (Dette krav kan fx Ambu dog ikke helt leve op til). Derefter skal selskaber have en omsætningshastighed på aktiverne på over 0,9, hvilket betyder, at vi sorterer ud i kapitalintensive industrier. Dernæst sætter vi en begrænsning på gearingen af egenkapitalen på under 1,25, hvilket svarer til lidt under gennemsnittet i markedet. Denne skal sikre, at vi finder konservative selskaber, hvis afkast ikke afhænger af rentebærende finansiering. Dernæst kræver vi mindst 15 % i forrentning af egenkapitalen over en 5-årig periode. Til sidst vil vi også gerne have aktiekursens ændring de seneste 5 år, da vi gerne vil måle deres afkast i forhold til markedet.

Screeningen kan sættes således op:

1. Overskudsgrad 5 års gennemsnit > 15 %
2. Aktivernes omsætningshastighed > 0,9
3. Samlet gæld over egenkapital < 1,5
4. Egenkapitalens forrentning 5 års gennemsnit > 15 %
5. Aktiekurs ændring 5 år

Resultat af screeningen

Aktie	Overskudsgrad 5 års gns.	Aktivernes omsætningshastighed	Samlet gæld/egenkapital	Egenkapitalens forrentning 5 års gns.	Aktiekurs ændr. 5 år
Hennes & Mauritz B	21,99 %	1,73	0,34	40,54 %	101,12 %
Axis	15,91 %	2,30	0,62	33,72 %	447,54 %
SimCorp	22,73 %	1,81	0,54	33,09 %	218,47 %
Betsson B	20,32 %	0,90	0,60	32,40 %	-
Novo Nordisk B	24,02 %	0,90	0,60	24,10 %	98,94 %