

PERSPEKTIV #1 BLS CAPITAL

NOVEMBER 2014

BLS
CAPITAL



KÆRE MEDINVESTOR

Historisk set er aktiemarkedet en af menneskehedens vigtigste opfindelser. Nok ikke helt på niveau med hjulet, elektriciteten og fysiske penge, men vi er med aktiemarkedet også pænt højt oppe på den hitliste. Der er en grund til, at både store og små selskaber organiserer sig sådan.

Aktiemarkedet og beskyttelse af den private ejendomsret er blandt grundpillerne for markedsøkonomiens vækst og velstandsekspllosionen de seneste to hundrede år.

Aktier har skabt muligheden for at kanalisere opsparinger til produktive investeringer, som fører til gode afkast uagtet indkomstniveau.

Trods det er pengemaskinen endnu ikke opfundet. Heller ikke i BLS Capital. BLS Invest Globale Aktier har siden opstart 30. september 2008 til 31. oktober 2014 givet et afkast på 114,9 pct., mens markedet, vist ved MSCI AC World, i samme periode har haft et afkast på 75,6 pct. Et godt resultat. BLS Invest Danske Aktier

har siden opstart d. 26. februar 2008 haft et afkast på 85,6 pct., mens det samlede danske marked, indikeret ved KAX Cap, har haft et afkast på 51,5 pct. Også et godt resultat. Afkast er efter omkostninger og inklusive geninvesterede udbytter. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, men begge er blandt de bedste afkast for danske foreninger i perioden. Men 2014 har isoleret set ikke været det bedste år, og vi bliver testet på vores evne til at fastholde investeringsfilosofien og fortsat investere i de selskaber, vi vurderer har bedst mulighed for at skabe værdi for investorerne på lang sigt.

Samtidig bliver vi testet på vores evne til at formidle, hvad der sker i porteføljerne, så både vi og vores medinvestorer holder fast. De seneste år har vi især anvendt kræfter på at kommunikere via halv- og helårsbreve, vores årsmøde og især vores årsudgivelse, bogen "Vores Selskaber". Det bliver vi ved med, men vi vil fordele informationerne mere, blandt andet via skiftlige perspektiver.

Som medinvestor i BLS Invest vælger man at arbejde sammen med os om at få skabt et godt investerings- og opsparingsresultat.

Som medinvestor i BLS Invest vælger man at arbejde sammen med os om at få skabt et godt investerings- og opsparingsresultat. Det er ikke nødvendigt for investor løbende at følge med i, hvad der sker i porteføljerne, når man først har truffet sin investeringsbeslutning. En del af vores medinvestorer har valgt, at når pengene er investeret hos BLS Invest, bruger man sin tid og sit liv på andre væsentlige formål end at følge aktiemarkedet. Dette er netop en af fordelene ved at investere i en forening.

Vi ved dog samtidig, at mange medinvestorer ønsker at holde sig løbende opdateret i de selskaber, vi sammen har ejerandel i, og det er således helt centralt for BLS Capital, at vi er åbne og tilgængelige for vores medinvestorer. En fordel ved at følge med er, at man

bliver mere fortrolig med den klare og konsekvente investeringsfilosofi i BLS Capital, som anvendes uden slinger, uanset hvordan den kortsigtede stemning er i de finansielle markeder.

Målsætningen for BLS Capital er fortsat, at afkastet efter omkostninger i afdelingerne skal være højere end markedet, målt over en økonomisk cyklus. Det mål kan efter vores vurdering bedst opnås ved at investere i en portefølje af kvalitetsselskaber.

HVAD ER KVALITET FOR BLS CAPITAL?

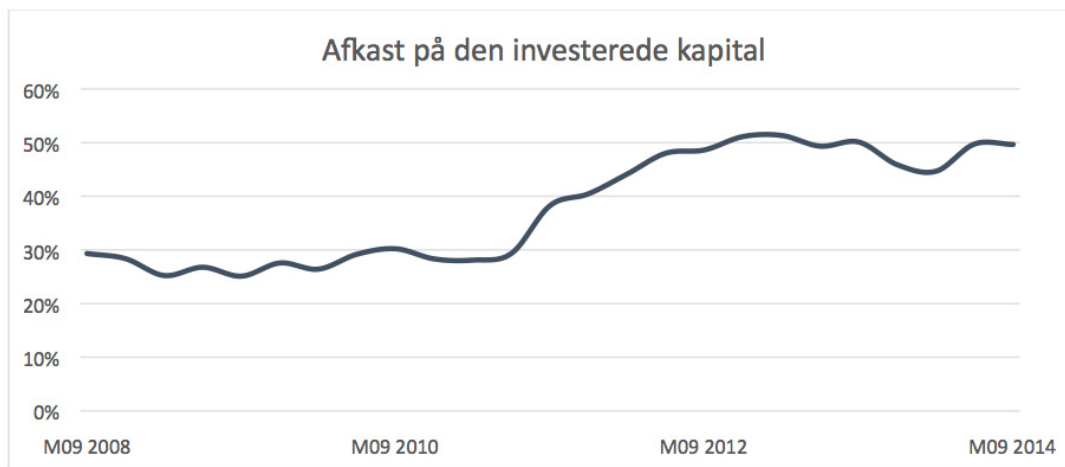
BLS Capital lægger vægt på, at det sande kvalitetsselskab er langtidsholdbart, forudsigeligt og kontinuerligt værdiskabende.

Det betyder, at selskabet skal have en stærk markedsposition og attraktiv forretningsmodel. Ledelsen og rammerne om ledelsen skal være på plads. Og vi skal se en forvaltning af kapital, som fremmer værdiskabelse for aktionærerne.

Forretningsmodellen skal bygge på en dominerende position i koncentrerede markeder; mulighed for selv at påvirke og fastsætte priser og en strukturel vækstprofil. Ledelsen skal være økonomisk motiveret til at arbejde for aktionærerne, og deres compensation skal være rigtigt skruet sammen, hvad vi altid analyserer grundigt. Ledelsens præstation vurderer vi på dens historiske resultater, strategi og anvendelse af kapital.

Vigtige finansielle nøgletal er for BLS Capital blandt andet Return on Invested Capital (RoIC) og selskabernes frie pengestrømme. RoIC er et mål for, hvor stor en driftsindtjening efter skat selskabet skaber årligt i forhold til, hvor meget, der er investeret i driften af et selskab. Målet kan ikke stå alene, men det er et af de mest centrale pejlemærker for BLS Capital, for hvorvidt et selskab skaber værdi for os, aktionærerne. Selskaberne i afdeling Globale Aktier har pr. 30. september 2014 en RoIC på 49,7 pct. og i afdeling Danske Aktier er tallet 34,9 pct. Til sammenligning har verdensindekset, MSCI AC World, en gennemsnitlig RoIC på omtrent 10 pct. Nedenstående graf viser

udviklingen i RoIC for de underliggende selskaber i afdeling Globale Aktier. Som det kan ses er det vægtede gennemsnit for det essentielle nøgletal steget siden opstarten på afdelingen – en af grundene til dette er, at kvalitetsselskaber generelt er blevet billigere gennem de sidste år, hvor investorer verden over har søgt mod mere risikable investeringer i jagten på højere afkast. En jagt på risiko, vi i BLS Capital ikke har villet, og ikke vil, tage del i.



RoIC for BLS Globale Aktier. Kilde: Årsregnskaber og BLS Capital's beregninger

Et andet kvalitets begreb, som BLS vurderer selskaber på, er evnen til at generere frie pengestrømme. I afdeling Globale Aktier er det såkaldte FCF-yield på 4,5% mens det er 4,3 % i afdeling Danske Aktier. De høje frie pengestrømme er et resultat af, at et selskab er veldrevet. Samtidig lægger BLS Capital vægt på at selskabet evner at betale udbytte og tilbagekøber egne aktier. Det direkte afkast vi som investorer indkasserer i form af dividender og aktietilbagekøb er 4,4 pct. i afdeling Globale Aktier og 4,6 pct. i afdeling Danske Aktier. Ydermere forventes selskaberne i afdeling Globale Aktier at vokse deres frie pengestrømme med 8,4 pct. i indeværende regnskabsår, hvilket BLS anser som et essentielt og værdiskabende kvalitetstræk.

Modsat økonomisk teori mener vi i BLS Capital ikke, at det meget stærke selskab over tid presses ned på en gennemsnitlig forrentning, men at det derimod kan beskytte sine høje overskudsrunder ved at have eksempelvis stærke brands, patenter, egen tek-nologi og/eller høje indtrængningsbarrierer i dets branche. Det kan føre til et stabilt cash flow, en høj indtjening og en forudsigelig risiko.



Den største enkeltinvestering i BLS afdeling Globale Aktier er selskabet MasterCard, der vedvarende formår at skabe stærke resultater. Det lever op til alle de ovennævnte kvalitetskrav, og har givet et afkast på 143,7 pct. i danske kroner inklusive udbytter siden BLS startede investeringen i december 2011. I næste perspektiv vil vi gå i dybden med netop denne investering i MasterCard, som er et af 26 selskaber i afdeling Globale Aktier, som vi er stolte medejere af.

Send gerne perspektivet videre til venner og bekendte, der kunne have glæde af det. Blandt tilmeldinger til mailservice på vores hjemmeside [link](#) fra nu og til 15. december, trækker vi lod om fem eksemplarer af årets bog om investering – stjerneforfatteren Michael Lewis' værk om farerne ved elektronisk aktiehandel, Flash Boys.

Har du spørgsmål eller kommentarer til nyhedsbrevet,
er du velkommen til at kontakte
BLS Capital på info@blscapital.dk eller 4558 4020.

Dette perspektiv er udarbejdet af BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S på baggrund af offentlige oplysninger og egne beregninger. Det er ikke en opfordring til at købe eller sælge nogen former for værdipapirer. Husk, at historiske afkast ikke er nogen indikation på fremtidige afkast, og at skøn om fremtidig udvikling kan vise sig at være forkerte.

BLS
CAPITAL