

Vi investerer ikke i aksjer for å motta ut

Sigurd Klev i Heimdal Forvaltning forklarer hvordan du plukker utbytteaksjer som gir god risikoustert avkastning over tid.

■ THOMAS HILMERSEN
thomas.hilmersen@finansavisen.no

Sigurd Klev har mer enn ti års erfaring med investering i utbytteaksjer. Etter å ha forvaltet Landkreditt Utbytte fra 2013 til juli i fjor, gikk han over til Stavangerbaserte Heimdal Forvaltning og lanserte et lignende fond der.

– Hvorfor burde man kjøpe utbytteaksjer, heller enn en bredere aksjeindeks?

– Vi investerer ikke i utbytteaksjer for å motta utbytter, men derimot fordi vi venter at de vil gi god risikoustert avkastning, sier Klev.

– Vanligvis har selskaper som betaler utbytte nemlig mer forutsigbare kontantstrømmer – og følgelig lavere risiko – enn de som ikke gjør det.

Ser på historisk avkastning

– Hva er et godt første steg, når man velger mellom kanskje hundrevis av ulike utbytteaksjer?

– Vi fokuserer på selskaper med forretningsmodeller som har gitt avkastning til eierne over tid, svarer Klev.

– Vi investerer derfor hovedsakelig i aksjer som er notert på børsens hovedliste, samt i noen få utvalgte egenkapitalbevis.

Forvalteren velger dessuten bort selskaper som verdsettes til mindre enn 2 milliarder kroner samt verdipapirer med et gjennomsnittlig daglig handelsvolum på mindre enn én million kroner i de seneste tre månedene.

– Vi henter data som støtter vår screening fra informasjonsleverandører som Bloomberg og Refinitiv/Datastream, tilføyer han.

Modellerer kontantstrøm

– Hva er det neste steget? Hvordan avgjør du hvorvidt dagens utbytte er bærekraftig?

– De børsnoterte selskapene definerer og formulerer selv sin utbyttepolitikk, og denne angir normalt hvor høy andel av årsresultatet som skal utbetales som utbytte, opplyser Klev.

– Til syvende og sist vil investeringsanalyse på selskapsnivå avgjøre om dagens utbyttepolitikk vurderes å være bærekraftig.



FORVALTER UTBYTTEFOND: Sigurd Klev i Heimdal Forvaltning.

FOTO: HEIMDAL FORVALTNING

I praksis innebærer dette at forvalteren estimerer selskaps inntjening, kontantstrøm og egenkapital i de kommende årene.

– Vi finner de fleste utbytteaksjer i relativt modne selskaper, selskaper som har god lønnsomhet og som har høyere kontant inntjening enn det som trengs til løpende drift og vekst, forteller forvalteren.

– Ettersom det er inntjening – heller enn utbyttebetalinger – som er grunnlaget for langsiktig verdiskaping og avkastning til eierne, er det viktig å se på inntjening og på utbyttebetalinger som en funksjon av dette.

Diversifisering er viktig

– Hvor mye vekt legger du på sektortvalg, når du plukker utbytteaksjer?

– Sektoranalyse er viktig i arbeidet, ettersom ulike bransjer og selskaper er forbundet med ulik risiko, sier Klev.

– For eksempel kan vi anta at etterspørsel etter dagligvarer – og følgelig inntjening i bransjen – er mindre risikabel enn det som kjennetegner selskaper som investerer i kryptovaluta.

– Øker ikke risikoen ved at man er overeksponert mot «utbytte-sektorer» som sparebanker? Forsøker du bevisst å diversifisere mellom ulike sektorer?

– Diversifisering er veldig viktig og bidrar til redusert risiko i porteføljer, så jeg begrenser eksponeringen mot banksektoren til maksimalt 30 prosent, svarer Klev.

– Det er nær umulig å si noe presist om når avkastningen kommer fra aksjer, men jeg er trygg på



Velger bort selskaper med lavere

at den kommer, så lenge premisene som lå til grunn for investeringsbeslutningen ikke er endret i betydelig grad.

Har valutaeksponering

– Hvordan påvirkes aksjevalgene av slikt som valutarisiko, dersom du plukker utenlandske utbytteaksjer, og renten på statsobligasjoner?

– Det er også valutarisiko knyttet til selskaper som er notert på Oslo Børs og som har sin virksomhet utenfor landets grenser, eller som kjøper eller selger varer og tjenester i valuta, påpeker Klev.

– Så ja; dette er en del av de vurderingene som vi gjør hele tiden.

Forvalteren er mindre fokusert på obligasjonsrentene, ettersom han regner med at aksjer i kvalitetsselskaper over tid vil gi betydelig høyere avkastning enn dette.

– Nå gir tiårige norske statsobligasjoner rundt regnet 3 prosent årlig rente, mens direkteavkastningen i vårt fond er godt og vel 6 prosent – og høyere enn dette hvis vi også inkluderer børsselskaperes tilbakekjøp av egne aksjer, forteller han.

Minst fem år

– Hvilke andre råd har du til investorer som ønsker å kjøpe utbytteaksjer?

– De samme rådene gjelder for investorer som kjøper utbytteaksjer som for investorer i andre aksjer, svarer Klev.

– Man bør først og fremst bestemme seg for en strategi og holde fast ved denne, selv om dette føles ubehagelig i perioder med fallende kurser.

Når man investerer langsiktig kapital i aksjemarkedene, bør man ha en investeringshorisont på minst fem år, ifølge forvalteren.

– Kjøp utbytteak

Finansco-partner Christian Kallevig Arnesen påpeker at enkelte investorer vil være bedre tjent med at selskaper ikke betaler dem utbytte.

– Kjøp utbytteaksjer fordi du har tro på selskapet eller bransjen det er en del av, og ikke isolert sett fordi det utbetaler utbytte, råder Arnesen.

– Teoretisk burde det ikke spille noen rolle for investorens avkastning hvorvidt et selskap betaler utbytte eller selv beholder de samme pengene, i hvis tilfelle dette vil reflekteres i en høyere aksjekurs.

Avhenger av reinvestering
Finansco-partneren påpeker

utbytte- bytter

MED HØY DIREKTEAVKASTNING: SpareBank 1 SR-Bank inngår gjerne i porteføljene til norske aksjefond med utbyttefokus. Utbyttet for 2023 utgjør 5,6 prosent av aksjekursen.

FOTO: ØYVIND KNOPH ASKELAND



verdi enn 2 milliarder

sjer fordi du har tro på selskapet

at en del investorer i praksis vil oppnå høyere avkastning over tid dersom de ikke mottar utbytte.

– Hvis aksjonæren som får 5 kroner i utbytte bruker disse på tull, er det ganske åpenbart at vedkommende ville vært bedre tjent om midlene forble i selskapet, forklarer han.

– Det er altså avgjørende hva man gjør med utbyttene, og at man selv klarer å forvalte disse bedre enn selskapet, for å kunne avgjøre om utbyttebetalingen er fordelaktig eller ei.

Arnesens egen erfaring er at mange som mottar utbytte bruker pengene i sin personlige økonomi, noe som innebærer at de ikke reinvesteres og at investorene går glipp av «renters rente»-effekten.

– Mange som sier at de tiltrek-

kes av utbytteaksjer viser til at det er tilfredsstillende faktisk å få en utbetaling fra investeringen man gjør, fortsetter rådgiveren.

– Når man «pirker» litt i denne uttalelsen ved å forklare at man kan få samme følelse ved simpelthen å selge noen ikke-utbyttebetalende aksjer eller fondsandeler, er beskjeden ofte at dette «ikke er det samme».

Årsaken, ifølge Arnesen, er at man for å få en utbetaling i form av salgspromy selv må ta grep, mens utbyttebetalingen kommer uten at man trenger å løfte en finger.

– Disse investorene synes ikke det er appellerende å selge, ettersom de da blir sittende igjen med færre aksjer, utdyper han.

– At de ved utbyttebetalinger sitter igjen med samme antall



DISKUTERER UTBYTTESTRATEGI: Partner Christian Kallevig Arnesen i rådgivningsfirmaet Finansco.

FOTO: PEDER KLINGWALL

aksjer, men at aksjekursen reduseres med utbyttebeløpet, er merkelig nok ikke like problematisk. Forstå det den som kan!

SKOLEDUELLEN



UKENS VINNERLAG: UiS Studentkapital tjente 3,9 prosent på en uke.

FOTO: UIS STUDENTKAPITAL

Gullet gikk til UiS Studentkapital

Stavanger-studentene tjente røtt på Archer, Frontline og Odfjell Drilling. Dermed var den ukentlige seieren i Nordnets porteføljekonkurranse sikret.

■ **THOMAS HILMERSEN**

thomas.hilmersen@finansavisen.no

Frem til 13. februar lå UiS Studentkapital betydelig bak Hovedindeksen når det gjaldt avkastningen siden denne runden av Skoleduellen startet i september i fjor.

Siden har laget imidlertid økt kapitalen med 3,9 prosent, noe som gir en meravkastning på 2,4 prosentpoeng mot indeksen og 5,0 prosentpoeng mot snittet for konkurransens deltagere.

UiS Studentkapital ligger nå på en foreløpig tredje plass, etter analytikerporteføljen og Juridisk Finansklubb UiB.

Tok gevinst i Archer

I løpet av uken gjorde vinnerlaget en rekke endringer i porteføljen.

Aksjer i Belships, Pareto Bank, Subsea 7 og Archer ble solgt, mens det ble kjøpt i Gjensidige, SpareBank 1 SMN, Akva Group og DNO.

Archer-kursen var opp med mer enn 25 prosent på en uke, så her var det snakk om å ta en viss gevinst. UiS Studentkapitals gjenværende posisjon i selskapet utgjør rundt 7 prosent av den samlede kapitalen.

Av de øvrige aksjene i porteføljen gjorde Frontline og Odfjell Drilling det bra, med kursløft på 6–7 prosent. For øvrig er gruppens kontantbeholdning nær null.

Kvittet seg med ABL

Også Verdi NTNU handlet aksjer. Laget har eid ABL siden denne runden av Skoleduellen startet, men selskapet er nå ute av porteføljen.

«Selskapet virket svært attraktivt, med lav ensifret EV/EBIT og lovende markedsutsikter», erindrer studentene på Nordnet-bloggeren.

«Selskapet har en fleksibel forretningsmodell med lave kapitalkrav og eksponering både mot olje, gass og fornybart.»

Verdi NTNU likte også at ABL som konsultantselskap var eksponert mot det hete oljeservicemarkedet, uten den høye finansiell og operasjonelle gearingen man vanligvis får med på kjøpet i oljesektoren.

Ser verre risk/reward

Ifølge laget er ABL-aksjen fremdeles billig i forhold til vektutsiktene og andre konsultantselskaper. Høy arbeidskapital og høyt kontantbehov til driften er imidlertid utfordringer, og dessuten er inntjeningen syklisk.

Dette kan rettferdiggjøre lavere multipler enn det man kanskje skulle forvente, ifølge studentene.

Den viktigste faktoren i caset er imidlertid EBIT-marginenes fremtidige utvikling.

«ABL ser ut til å ha en aggressiv vekststrategi, og utfallsrommet her er usikkert, så på dagens prising virker ikke risk/reward å være tilfredsstillende lenger», skriver Verdi NTNU.

«Dette skyldes rett og slett en blanding av høyt avkastningskrav (syklisk og lite likvid selskap), arbeidskapital, kontantbehov, og hyppig bruk av opsjoner til ansatte i selskapet.»

SKOLEDUELLEN

	Forrige uke	Siden oppstart
UiS Studentkapital	3,9 %	7,0 %
Børsklubben UiT	1,6 %	2,5 %
Bull Invest BI Trondheim	1,5 %	-6,3 %
Juridisk Finansklubb UiB	1,3 %	8,5 %
Børsklubben NHH	1,1 %	2,2 %
STØH Kapital	0,5 %	-6,0 %
Børgruppen UiA	0,4 %	3,0 %
Alpha NTNU Ålesund	0,1 %	1,1 %
Finansgruppen Verdi NTNU	0,0 %	-2,8 %
Finansforeningen UiO	-0,2 %	6,1 %
Analytikernes favoritter	-0,2 %	29,6 %
Hovedindeksen på Oslo Børs	-0,4 %	4,6 %
Børgruppen Aktie BI	-0,6 %	3,4 %
Børgruppen NMBU	-0,8 %	5,8 %
Aksjeklubben BI Bergen	-1,1 %	0,8 %
Børgruppen Kristiania	-1,4 %	2,8 %

*Denne runden av skoleduellen startet 16.9.2022.