

29. juni 2020



# EN GOD (MEN RISIKABEL) FORRETNING AT HOPPE MED PÅ IPO-BØLGEN

---

Notat udarbejdet af  
Seniorøkonom Jens Hjarsbech

**AXCEL**FUTURE  
ERHVERVSLIVETS TÆNKETANK

## HOVEDKONKLUSIONER

Der har været godt gang i børsnoteringerne her i juni, og samlet set har investorerne gjort en god forretning ved at hoppe med ombord. Set over de sidste tre år slår IPO-markedet både C25 og Small Cap-indekset. Der er altså god grund til at håbe på flere IPO's fremover, hvis man tror på, at de gode takter fortsætter.

I fredags blev FOM Technologies børsnoteret på Københavns fondsbørs som det sjette selskab i år. Det er en god nyhed, da Danmark længe har kæmpet med at få fart i IPO-markedet, der har haltet gevaldigt efter fx det svenske. Med 6-9 årlige IPO'er på Nasdaq's platform i Danmark er vi nu stadig ikke oppe i "svenske tilstande", men det er værd at bemærke, at alle noteringerne i år er sket efter Coronakrisen brød ud. Trods en krise af historiske dimensioner er der altså stadig appetit fra investorernes side på at tilføre egenkapital til håbefulde selskaber. Det er gode nyheder, for som Axcelfuture tidligere har beregnet, bliver tabet af egenkapital i danske virksomheder pga. Coronakrisen i omegnen af 107 mia. kr. for hele 2020.<sup>1</sup> Der bliver altså kamp om egenkapitalen i den kommende periode.

Set fra et større perspektiv er det i øvrigt positivt, at der kommer nye selskaber på fondsbørsen, fordi der løbende forsvinder selskaber som følge af afnoteringer. På fondsbørsen har selskaberne adgang til risikovillig kapital, der ellers kan være svær at finde andre steder. Navnlig IPO's kan være interessante, fordi der i visse tilfælde kan være gode afkast til de risikovillige. Men det kan også gå den modsatte vej.

Men hvordan ser det ud fra investorernes side – har det været en god investering at hoppe med på de seneste års IPO-bølge? For at undersøge det nærmere ser vi på de sidste tre års historie og opbygger en portefølje med udgangspunkt i juni 2017. Vi investerer 1000 kr. i hvert enkelt IPO på Nasdaq København (både First North og main market) til IPO'ens udbudskurs. På samme datoer som børsnoteringerne investeres 1000 kr. i C25-indekset og i Small Cap-indekset, så vi har noget at sammenligne med.

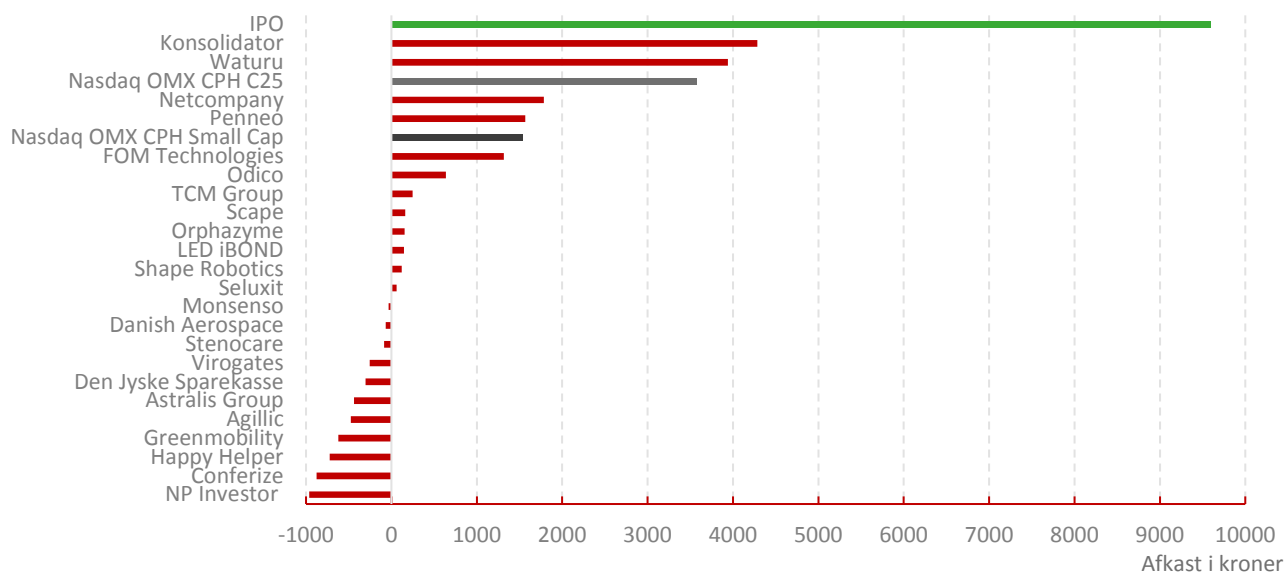
Det viser sig, at det har været en bedre investering at hoppe med på IPO-bølgen end bare at investere samme beløb til samme dato i enten C25-indekset og Small Cap-indekset, jf. figur 1. Afkastet på IPO-porteføljen har samlet set været på 9.600 kr., mens afkastet op hhv. C25- og Small Cap-porteføljen har været på 3.600 kr. og 1.500 kr. Det svarer til et afkast i IPO-porteføljen på 42 pct. sammenlignet med 17 pct. og 7 pct. i hhv. C25 og Small Cap-indekset.

Det gode afkast skyldes ikke bare et par enkelte papegøjeskud. Et snævert flertal af IPO'erne har givet positive afkast med Konsolidator og Waturu i spidsen. Der har dog også været rene vildskud, som NPIInvestor og Conferize, hvor investorerne har tabt hhv. 96 pct. og 88 pct. i forhold til udbudsprisen.

---

<sup>1</sup> [https://axcelfuture.dk/s/Axcelfuture\\_Strrelsen-pa-en-national-krisefond\\_12062020.pdf](https://axcelfuture.dk/s/Axcelfuture_Strrelsen-pa-en-national-krisefond_12062020.pdf)

**FIGUR 1: AFKAST VED AT PLACERE 1.000 KRONER TIL IPO'ENS UDBUDSPRIS SAMMENLIGNET MED 1.000 KR. I C25 OG SMALL CAP-INDEKS TIL SAMME DATO**

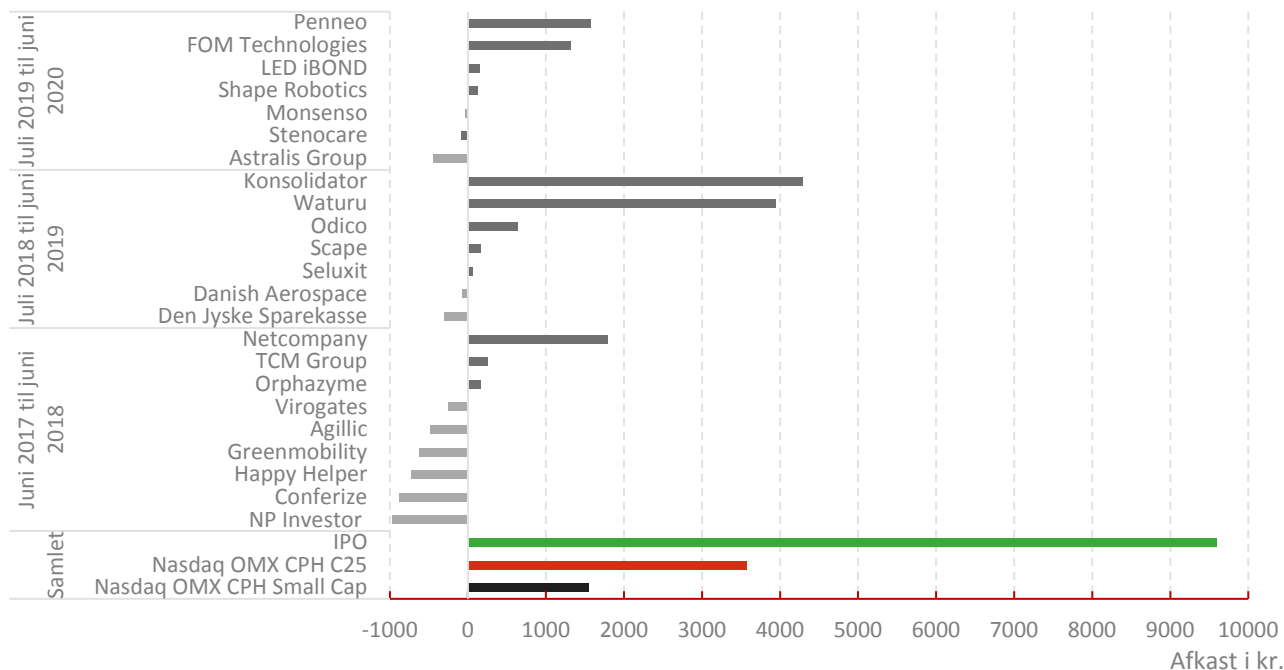


Kilde: Nasdaq, selskabsmeddelelser og egne beregninger

Note: Vi medtager ikke noteringen af Maersk Drilling, da det ikke var en traditionel IPO men en udspaltning fra A.P. Møller – Mærsk uden prospekt eller fastsat udbudskurs. Vi medtager heller ikke NTG, da ingen aktier blev udbudt.

Der er tegn på, at de seneste to års IPO'er har været bedre investeringer end IPO'erne fra juni 2017 til juni 2018, der er første års-periode i vores portefølje. I første periode har kun tre ud af ni IPO'er givet et positivt afkast, jf. figur 2. I de to efterfølgende år har over halvdelen givet positivt afkast.

**FIGUR 2: PORTEFØLJENS UDVIKLING FORDELT PÅ PERIODER**



Kilde: Nasdaq, selskabsmeddelelser og egne beregninger

Note: Vi medtager ikke noteringen af Maersk Drilling og NTG, jf. figur 1.

Vores porteføljeeksperiment viser altså, at man som investor har gjort en god investering, hvis man var gået med i alle de danske IPO'er siden juni 2017. Men omvendt skal man som investor også være opmærksom på, at en IPO-investering er langt mere risikabel end en diversificeret investering i et indeks. Der er stor spredning i afkastet og det er derfor en god ide at sætte sig grundigt ind i prospektet og navnlig vurdere om man har tillid til ledelsens evne til at eksekvere på den fremlagte strategi.

Med det in mente er det værd at glæde sig over, at Coronakrisen ikke har lukket for selskabernes muligheder for at sikre egenkapitalfinansiering gennem aktiemarkedet.

KONTAKT  
JENS HJARSBECH  
SENIORØKONOM  
TLF. 26 19 65 25  
JH@AXSELFUTURE.DK