



IPO – först till kvarn får först mala?

Idéer om hur man kan bli rik snabbt har lockat många i fördärvet. En av de mest förödande idéerna på 1990-talet var att du kan bygga en förmögenhet på att köpa IPO:er. En IPO (Initial Public Offering) är detsamma som en notering, alltså första gången ett bolags aktier tas upp för försäljning på en publik handelsplats.

Visst, jag förstår att det kan låta som en god idé att investera i IPO:er. Jag läste vid ett tillfälle att om du hade köpt hundra Microsoft-aktier för 2 100 dollar vid börsintroduktionen 1986 skulle den investeringen ha hunnit växa till cirka 720 000 dollar i början av 2003. Det motsvarar en ökning med 342 gånger pengarna eller ca 41 % per år. Och vem blir inte frestad av tanken på att lyckas hitta "nästa Microsoft"?

Men för varje vinnare i det här spelet finns det tyvärr oändligt många förlorare. Enstaka IPO:er kan bli lönsamma, men i de flesta fall visar de sig vara riktigt usla investeringar. Varför fortsätter de då att attrahera investerare än i dag?

Kanske har psykologen och Nobelpristagaren Daniel Kahneman svaret på den frågan. Han har nämligen funnit att när människor uppskattar sannolikheten för att en händelse ska inträffa, så klarar vi sällan av att göra en logisk bedömning. Vi borde utgå från hur ofta händelsen har inträffat tidigare, men känslorna för händelsens positiva effekter påverkar vårt omdöme. Vi blir överdrivet optimistiska, helt enkelt.

Motargument 1: Du är inte inbjuden till festen

Föreställ dig att året är 1960. Du investerar 1 000 dollar utspritt över alla IPO:er i januari månad till deras öppningskurser. I slutet av månaden säljer du av allt. Sedan upprepar du processen med de IPO:er som sker i februari. Och likadant i mars. Du fortsätter med detta månad efter månad, år efter

år. Enligt finansprofessorerna Jay Ritter och William Schwert skulle din portfölj i slutet av 2003 då vara värd 533 deciljoner dollar.

Ja, *deciljoner*. Utskrivet i siffror blir det: 533 000 000 000 000 000 000 000 000 000.

Låter som ett hyfsat enkelt framgångsrecept, va? Men om sanningen ska fram kunde du bara ha tjänat de där 533 deciljonerna om du aldrig någonsin missade en enda IPO av marknadens sällsynta vinnare. Och det är i princip omöjligt.

De flesta högavkastande IPO:er kidnappas nämligen av medlemmar i exklusiva privata klubbar, stora investmentbanker och andra som får tag i aktierna i ett tidigt skede innan de blir publika. Inte sällan handlar det om institutioner och extremt rika privata investerare. Allmänheten får tillgång till IPO:er först efter att aktierna har stigit över den exklusiva öppningskursen. I undantagsfall får man möjlighet att investera en minimal summa.

Ritters och Schwerts metod fungerar alltså inte i praktiken. Faktum är att om du under perioden 1980–2001 hade köpt en genomsnittlig IPO på första handelsdagens slutpris och behållit investeringen i tre år, så skulle du ha underpresterat mot marknaden med mer än 23 % varje år.

Ett företag som starkt förknippas med drömmen om att bli rik på IPO:er är VA Linux. Den 9 december 1999 hade VA Linux-aktien en öppningskurs på 30 dollar. Men när NASDAQ öppnade samma morgon rusade kursen på grund av hög efterfrågan och få säljare. I slutet av dagen stod kursen i 239,50 dollar, vilket innebär en uppgång på 697,5 % under en enda dag.

Den uppgången fick dock bara en handfull institutionella investerare som var med *innan* IPO:n njuta av. Individuella investerare var nästan helt utfrysade. Så ser det ut även i dagsläget. Vi på Investerum har försökt köpa aktier vid några IPO:er här under hösten och det har varit nästintill omöjligt.

Motargument 2: Pris är inte synonymt med värde

Att köpa IPO:er kan innebära att du bryter mot en av value investing-grundaren Benjamin Grahams viktigaste regler: Oavsett hur många andra som vill köpa en aktie, så ska du endast köpa när aktien är billig att äga i ett attraktivt företag. När VA Linux-aktien stod på toppen av kursen värderades bolaget till 12,7 miljarder dollar. Men vad var dess egentliga värde? En value investor skiljer på värde och pris.

Under knappt fem år hade VA Linux sålt kumulativt för 44 miljoner dollar, men förlorat 25 miljoner dollar i processen. De förlorade nästan 70 cent på varje dollar de tog in. Företaget ackumulerade till slut ett underskott (summan av den totala kostnaden översteg inkomsten) på 30 miljoner dollar.

Tänk dig att VA Linux istället var ett privatägt företag som presterade samma resultat och ägdes av din granne. En sensommarkväll lutar han sig plötsligt in över staketet som skiljer era tomter åt och berättar att hans lilla företag är värt 12,7 miljarder dollar. Tar du honom på orden och gratulerar? Eller ler du artigt, vänder dig om mot din grill och undrar vad i hela världen han har rökt?

Jag menar, vem skulle betala nära 13 miljarder dollar för en pengaförlorare med ett 30 miljoner dollar stort hål i plånboken?

När det gäller privata bolag är detta solklart för många, men så fort ett bolag blir börsnoterat slår galenskapen till. Värderingarna blir en popularitetstävling och priset på aktierna prioriteras högre än vad företaget faktiskt representerar. Så länge som någon annan betalar mer än vad du betalade för aktien, varför bry sig om vad företaget egentligen är värt?

VA Linux-aktien steg som en raket på första handelsdagen, men föll senare som en tegelsten. Den 9 december 2002, på dagen tre år efter att aktien hade peakat på 239,50 dollar, stängde VA Linux på 1,19 dollar per aktie.

Om du fortfarande överväger att delta i en IPO, tänk på följande:

- IPO:er står ofta för de största provisionerna och ersättningarna ett finansbolag kan erhålla. När de försöker sälja på dig "the opportunity of a lifetime", ta det med en nypa salt. Varför låta andras entusiasm och teorier avgöra var du ska placera dina pengar?
- Aktien är förmodligen överprisad. Kom ihåg att även den som säljer aktier till dig är någon som har för avsikt att tjäna stora pengar på IPO:er.
- Vinster är ofta uppblåsta, det är inte ovanligt att man trixar med EBITA etc.
- Varför ska du köpa aktien just vid börsintroduktionen?
- Varje gång du köper en aktie, skriv ner och förklara för dig själv varför du köper den aktien. Om du inte har ett bra svar eller tydliga fakta som underlag bör du avstå. Du ska inte köpa enbart för att "en kompis till en kompis" har sagt att aktien kommer gå upp.

"An IPO is like a negotiated transaction – the seller chooses when to come public – and it's unlikely to be a time that's favourable to you."

Warren Buffett

Vänliga hälsningar,

Joakim Huth

j.huth@investerum.se

Ordförande i Investeringskommittén



I Investerums [owners manual](#) får du mer information om oss, våra förvaltningsprinciper och våra tjänster.

Riskinformation

Innehållet i mailet ska inte tolkas som råd, erbjudande eller rekommendation att köpa någon produkt eller tjänst. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i värdepapper/fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet. För mer information om risker, se [Egenskaper och risker avseende finansiella instrument \(PDF\)](#).

Kontor

Investerum AB

Karlavägen 108

115 26 Stockholm

Tel: 08 522 98 400 | Fax:

08-611 04 08

E-post: info@investerum.se

www.investerum.se

© Investerum 2021

Signatory of:



SWESIF
SVERIGES FORUM FÖR
HÅLLBARA INVESTERINGAR