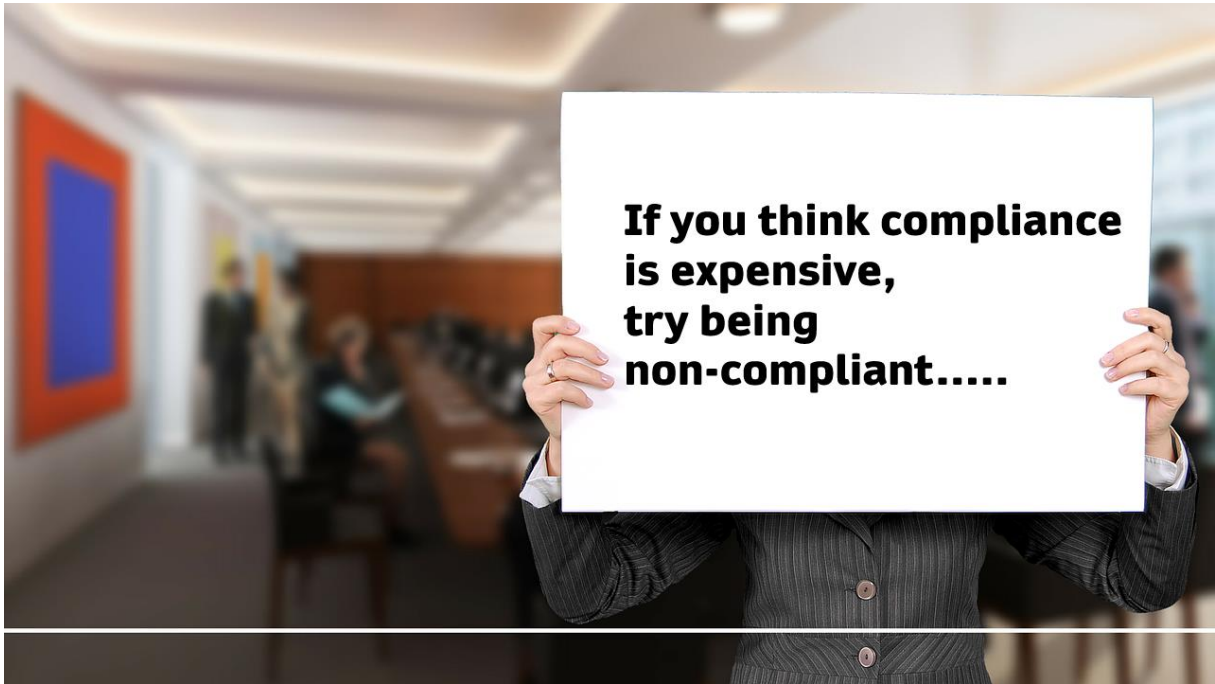




investerum

HOME OF VALUE INVESTING



Företagsstyrning & Ledarskap

Silicon Valley Bankens VD fick ett par hundra miljoner kr i lön, aktier och bonusar etc. under 2021–2022 för att han var "skicklig på att hantera risker". Sedan så var sagan slut och hans aktier värda ca 450miljoner i banken är nu värda ca 0 kr, dock hade han "turligt" nog sålt aktier i banken för ca 300miljoner sek innan kollapsen. Lite kuriosa, Elon Musk tappade 182 miljarder dollar från 2021 till 2023, det är ett Guinness World record av förmögenhetsförlust i människans historia.

2021 var ca 50% av SVB:s kunder start-ups, ofta i Teknologibranschen och många var riskkapitalbolag i USA. Upplägget som banken hade var kanonbra så länge räntan var låg eller noll! Resultatet blev en klassisk bank run. När kunderna ville göra uttag så måste banken sälja tillgångar, i detta fall i form av obligationer som såldes till förlust för att räntan gått upp kraftigt. Detta skapade brist på likviditet, och då klev staten in och stoppade allt.

Varför blir det så här? Jo för de riktade sig till startups (som ofta var olönsamma techbolag). Som intelligent investerare måste man ha god riskspridning "*Alla apor kan ej hänga på samma gren*" och vara noga med vem man lånar in eller ut till och vad man äger. Speciellt så nära inpå Lehman kraschen. Tycker ni det är förvånade att räntan är noll i många år eller att räntan går upp från noll till X%? När man tittar på SVB:s årsredovisningar bakåt så ser man en bank med massor med fina siffror vilket gör att de är lätt att missa några väsentliga punkter som är som tidsinställda bomber. Vad är det de äger för alla pengar de lånat in av alla kunder? Jo obligationer som minskar kraftigt i värde om räntan går upp från noll, och kunder ska ha tillbaka sina inlånade pengar.

När det gäller bolagsstyrning så bortses ibland från bristande kompetens och den ursäktas ofta med att bolaget bör ha kvar personen av skäl som har med x, y z att göra. Att vara inkompetent och långsiktig är ingen bra kombination. När det kommer till VD i stora bolag kan fenomenet som beskrivs ovan i vissa fall pågå längre tid än vad som kan tyckas vara acceptabelt. Ett skäl till detta kan vara luddiga och otydliga performancekrav från styrelsen som ofta bortförklaras. I detta fall och många andra banker så har man ej haft koll på riskerna. Ett annat färskt exempel är Credit Suisse, där chefer fått miljarder i bonus medan bolaget under lång tid förlorat stora pengar. I allt för många bolag så skjuter chefen en pil som man hastigt efter det att den träffat tavlan målar en Bulls Eye runt. Och vips så får man en stor bonus.

Warren Buffett brukar säga: Jag försöker att köpa aktier i bolag som är så fantastiska att en idiot kan driva dem. För att förr eller senare, drivs de av en. SVB var ingen fantastisk bank så den klarade ej av en dålig VD. En viktig skillnad som gör att en chef som underpresterar som i SVB, där man missat helt stora risker, kan sitta på sin post under en längre period är att det sällan finns en överordnad som dagligen kontrollerar resultaten när det gäller Vd:n. Exempelvis är VD:s chef styrelsen och de kan ibland vara sämre på att utvärdera sig själva. Vad händer om styrelsen misslyckas med en rekrytering? "The bigger they are the softer they fall". Detta gäller förstås inte alla styrelsemedlemmar. Vi försöker välja personer som är hederliga, kapabla och hårt arbetande och som älskar sin business. Ledare bör ha integritet och förmåga att agera.

Ibland kan bolag ha en tendens till att ha en alltför kort tidshorisont. Som i SVB, bonus till vd för 2021–2022 på 500 miljoner för skicklig riskhantering och några månader sedan så kollapsar hela banken på 48 timmar. Arvoden och löner bör vara låga med möjlighet till bonus om man når rätt uppsatta mål. I världens största investmentbolag Berkshire Hathaway så har ledamöterna ca 900 USD i arvode per fysiskt möte och ca 300 USD per telefonmöte. Hur många svenska ledamöter har mer i mindre bolag?

De främsta ledarna agerar som om de ägde 100% av bolaget, att det är deras enda investering och att de aldrig kommer att sälja den. Det är en faktor som ofta påverkar bolaget positivt. "Där din skatt är, där är ditt hjärta". Du vinner, de vinner, du förlorar, de förlorar. Detta är vad vi kallar ägarkapitalism som blir äkta oberoende. Detta praktiserar vi på Investorum.

Den bästa ansvarsförsäkringen är att inte ha en. Då är ledamöterna i styrelsen benägna att läsa det som de får sig tillsänt och man riskerar hela sin förmögenhet och sitt goda rykte om det blir stora fel. Man har en benägenhet då att svara NEJ oftare. I vissa branscher så måste styrelsen ha en ansvarsförsäkring, som t ex i finansbranschen och det är på gott och ont.

Man skall kunna erkänna sina misstag! De bolag och chefer som kan det brukar ha en bättre resa och sover bättre. Det spelar ingen roll hur många lagar det finns. Ingen är perfekt och de Vd:ar som är ärliga har i studier visat sig vara mera framgångsrika. Den säkerställer också att vi får en bra sömn. Man behöver bara en fråga i anställningsintervjun... "Är du fantastisk?".

Några tankar om startups inom teknologi som SVB hade fokus på. När man gör en analys eller frågar de flesta som äger aktier vad de har för aktier så visar de en broschyr och det står ex: 3,14 megabit, ram, one dos floating IT, processor med vacuumprocessor, med 16bitar minne med operativt x minne megaflopp Silicon med hög bandvid 7mhz, omvänd bipol med interfrevkvent internminne med 30 nanosekunder extern-internt minne. Fattar ni något? Vi gör ej det! Äger man en del av detta skräp så kommer man troligtvis aldrig tjäna pengar. **Brottas man med grisar, så blir båda smutsiga och grisarna gillar det!** Bolag som går dåligt men har en aktie kurs som stiger mycket är som ett kedjebrev, ponzi scheme ihopkopplat med något seriöst och bra som Internet. Det kommer att sluta illa för de flesta. Även om du har gissat fel 47ggr! Jag har provat böner och det har inte hjälpt. Vi försöker undvika alla dessa krångliga bolag och investerar i stället i bolag som vi förstår.

Om man ej ser världen som den är, så är det som att bedöma världen genom ett skevt glas. Om du ej bryr dig om du är rationell eller inte så kommer du fortsätta vara irrationell och få urusla resultat. Om du är både irrationell och rationell är som att putsa en bajskorv, det fortfarande skit. Med det sagt så är det bra med både positiva saker och negativa. En optimist uppfinnar flygplanet och pessimist uppfinnar fallskärmen.

Det är ett nöje att få arbeta för er alla investerare.

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 mejlet 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.

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 2022

Signatory of:

