

DANSK ERHVERV OG AXCELFUTURE
29. APRIL 2016

Investorers syn på IPO-markedet



Hvad er problemet?

- Den danske private sektor har en stor finansiel balance – stor gæld og stor opsparing
- Den store opsparing er bl.a. en stor pensionsopsparing (incl. latent skat)
- Og vilkårene for placering er generelt blevet friere; senest via en væsentlig overgang til markedsrenteprodukter med langt større aktieandel
- Denne institutionelle opsparing er generelt investeret med mindre home bias, end den typiske personlige opsparing

- ... Men institutionelle investorer har alligevel en bemærkelsesværdig forkærlighed for danske aktier

2015 ultimo	Danske i % af børsnoterede aktier i alt
ATP	55%
Industriens Pension	29%
PFA Pension (GR)	26%
Sampension (GR)	13%

Tyskland – 2015: Højeste niveau af IPO-er i 8 år, men...

Börsengänge 2015 in Deutschland (Emissionsvolumen in Mio. €)

Covestro AG	1.500
Deutsche Pfandbriefbank AG	1.156
Scout24 AG	1.025
Schaeffler AG	938
Tele Columbus AG	510
ADO Properties S.A.	415
Siltronic AG	380
Hapag-Lloyd Aktiengesellschaft	304
Sixt Leasing AG	239
EDAG Engineering Group AG	191
windeln.de AG	183
Ferratum Oyj	111
CHORUS Clean Energy AG	103
elumeo SE	39
Steilmann SE	9

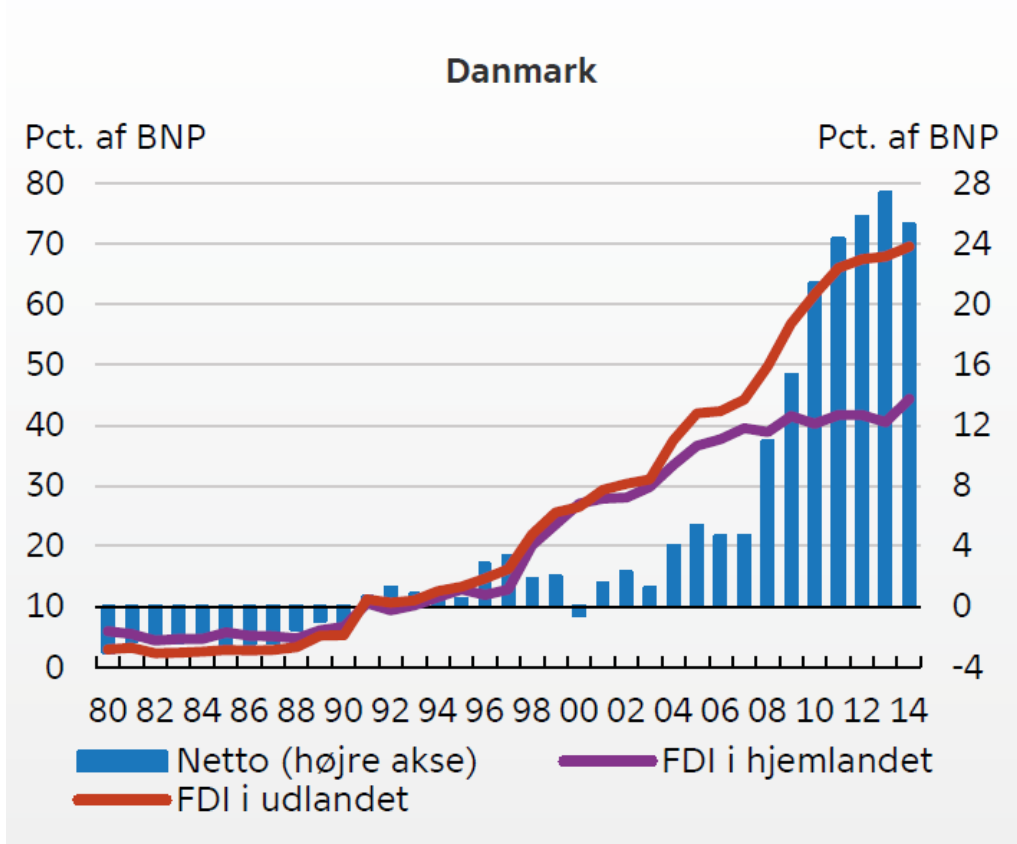
Kilde: E&Y Deutschland

	Børsværdi/ Verden	Børsværdi/ BNP
Sverige	1,1%	115%
Danmark	0,6%	100%
Tyskland	2,8%	69%
Italien	0,9%	26%

Kilde: Bloomberg, primo april 2016

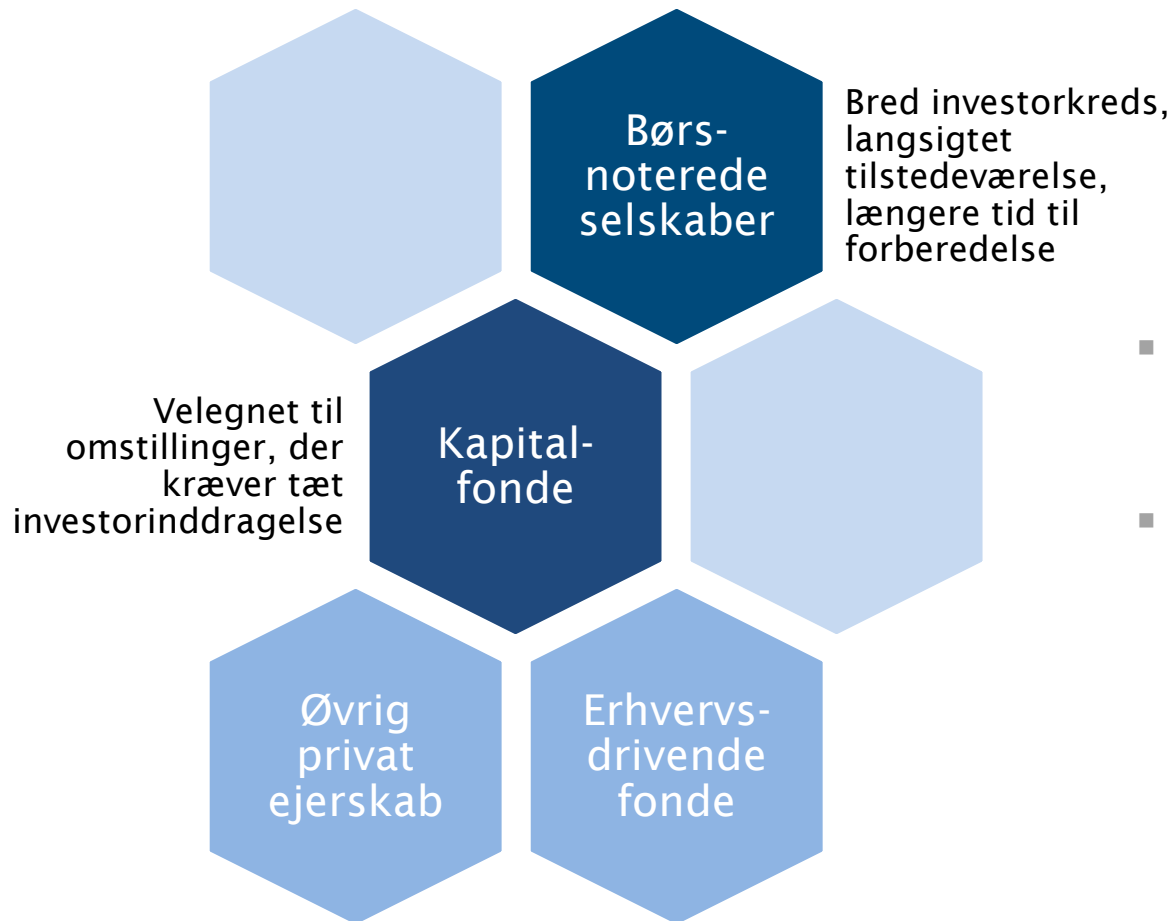
Investeringer i danske selskaber eller investeringer i Danmark?

Beholdninger af direkte investeringer



Kilde: Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 1. kv. 2016

Fordeling af investeringskilder



- Markederne er integrerede og supplerende
- Institutionelle har en større andel i kapitalfonde end tidligere – og også her en stærk home bias

Investors interesser

- Interesse i bredest mulige investeringsunivers – dvs. mange enheder og forskellige typer
- Kapacitet for kompenseret illikviditet, men interesse i likviditet
- Derfor vil vi gerne have flere børsnoterede selskaber, herunder danske og også gerne noteret på Nasdaqs lokale liste
- Børsmarkedets likviditet kan for en stor institutionel investor være en illusion: Omsætning af en stor ejerandel er en forhandling, ikke en realtidseksekvering. Og en stor institutionel ejerandel af et lille selskab vil være en hindring for likviditet.
- Derfor er den optimale vej for et lille selskab ikke nødvendigvis en børsnotering og nogle store institutionelle ejere

Hvad er vigtigt for en IPO-kandidat?

Ejerskab optimalt?

- Store omstillinger – svære at forudsige, beskrive og troværdigt kommunikere undervejs - gennemføres bedst ved tæt investorinvolvering (fx kapitalfond eller erhvervsdrivende fond)

Størrelse optimal?

- Det er gradvist blevet dyrere at være børsnoteret
- Kapitalfonde er også dyre – men blevet mere professionelle
- Derfor er den kritisk optimale størrelse for en dansk IPO-kandidat steget (alt andet lige)

Finansieringsbehov eller blot ændring af ejerskab?

- Ren ejerskabsændring er ok, men rejser en tvivl om sælgers motiver – og så kan også institutionelle investorer godt lide en god væksthistorie

Kan danske markedsaktører, institutioner og politikere gøre mere?

- Måske. Fortsatte forbedringer må være et stadigt mål
- Danske institutionelle investorer har en ganske stor home bias – denne må forventes at blive gradvist mindre, til gengæld vil mere opsparing ske i aktier
- Rammevilkår er af stor betydning på godt og ondt
- En aktiekultur blandt privatpersoner kunne give mere likviditet i mindre selskaber. Skat og skattekompleksitet betyder uden tvivl meget. Er det nuværende system optimalt?
- Politikerne bør interessere sig for at få dansk økonomi til at fungere effektivt. Så vil virksomheder med forskellige ejerformer, og ejet af danskere så vel som udlændinge, uden tvivl investere for at udnytte dette