



## Aktiemarkedet belønner nu selskabernes opkøb

Af Morten Sørensen redaktionen@ugebrev.dk

Investorerne har i de seneste måneder belønnet virksomheder, der tager initiativ til opkøb, med umiddelbare kursstigninger. Det viser en gennemgang, foretaget af Økonomisk Ugebrev af en række opkøb, der involverer danske virksomheder. Kursreaktionerne antyder, at investorerne nu i højere grad end tidligere ønsker, at virksomhederne skal satse deres - efterhånden ofte betydelige - likvider på ny vækst.

Markedets tommelfingerregel er normalt, at et opkøbende selskabs aktier falder og target-selskabets aktier stiger. Det forventes som regel, at køberen må betale en præmie for opkøbet. Hertil kommer, at køberen bliver ramt af usikkerhed om integrationsprocessen: Markedet ved, at mange - måske de fleste - opkøb ikke giver det resultat, som køberen håber på.

### Konkrete eksempler

Sådan har markedet imidlertid ikke reageret i den seneste tid. Lad os blot se på nogle eksempler: William Demant Holding meddelte den 16. maj, at selskabet har afgivet et mindstebud på amerikanske AudiologyNow. Det medførte umiddelbart, at William Demant var en af de få aktier, der gik op i et ellers vigende marked - fra kurs 472 til kurs 476 - og i den forgangne uge rundede aktien kurs 480, et rekordniveau siden 2008.

TDC meddelte den 11. maj, at selskabet køber den fremstormende lavpris-udbyder Onfone. TDC-aktien steg umiddelbart fra kurs 45,89 til 46,79 og er siden - frem til midten af den forgangne uge - fortsat op til 47,60. Alt i alt en stigning på cirka fire pct. i en periode, hvor C20-indekset har bevæget sig sidelæns.

ØK meddelte den 27. april, at koncernen køber flytteservice-virksomheden Dean, og steg umiddelbart i forbindelse med opkøbet fra kurs 160 til kurs 170 - eller med seks pct. I midten af den forgangne uge var kursen igen faldet lidt tilbage til niveauet 165.

Også udenlandske virksomheder, der køber op i Danmark, bliver umiddelbart belønnet: Den amerikanske koncern PPG varslede den 5. maj køb af Dyrup. Det førte umiddelbart til en kursstigning på PPG fra 472,10 til 475,90.

Da Alfa Laval den 11. december 2010 meddelte, at koncernen køber Aalborg Industries, medførte det en umiddelbar kursstigning fra 135 til 139. Siden er kursen dog igen faldet tilbage til 135.

Endelig illustrerer forårets store opkøbsdrama - Duponts overtagelse af Danisco - at en overtagelse i øjeblikket i hvert fald ikke behøver at koste køberen kurspoint, også selv om overtagelsen bliver dyrere end først forudsat. Dupont bød den 9. januar 6,3 mia.

dollar for Danisco - svarende til 665 kr. pr. aktie. Det førte umiddelbart til et kursfald på to pct., men i de efterfølgende måneder steg Dupont 18 pct., væsentligt mere end det amerikanske S&P 500-aktieindeks. Efter at Dupont måtte hæve prisen til 700 kroner pr. aktie er kursen igen faldet tilbage, så Dupont i midten af sidste uge havde klaret sig cirka et procentpoint bedre end S&P 500 siden januar.

### Bankkontoen svulmer

Meget tyder på, at investorerne i øjeblikket gerne ser, at virksomhederne igen tænker på toplinjen efter de seneste par års kraftige konsolideringer og rationaliseringer.

Økonomisk Ugebrev kunne således allerede i marts fortælle, at en række betydelige danske investorer ønsker mere klar besked om, hvordan større danske virksomheder vil udnytte deres rekordstærke finansielle situation. Adskillige virksomheder har populært sagt betalt al gæld og hobet penge op på bankkontoen i takt med, at deres frie cash flow er svulmet kratigt op.

Foreløbig er virksomhederne tilbageholdende. Ifølge M&A-rådgiveren Audon Partners seneste opgørelse købte danske virksomheder i første kvartal kun otte virksomheder i udlandet mod 15 i den tilsvarende periode af 2010 og hele 22 i første kvartal 2008.

Måske er der et tøvejr på vej. Ifølge en undersøgelse fra det internationale revisionsfirma Grant Thornton, planlægger 36 pct. af de ikke-børsnoterede danske virksomheder at vokse via opkøb i de næste tre år mod 29 pct. i 2010 og 41 pct. i 2008. Adskillige større børsnoterede selskaber har også udtrykt ønske om at købe op - om end det i flere tilfælde foreløbig er blevet ved ønsket.

Udenlandske virksomheder - ikke mindst amerikanske - er generelt gået tidligere i gang med igen at købe op end de danske. Den internationale interesse for M&A er stigende, og priserne er ifølge Audon Partners ikke længere i bund. Den gennemsnitlige europæiske virksomhed blev i første kvartal 2011 handlet til en enterprise value på cirka 9,6 gange Ebitda. Priserne toppede i 2007 med 10,8 gange Ebitda og bundede ud med 8,2 gange i 2009.

Priserne antyder, at virksomhederne er noget forsigtigere med at hoppe ud i nye opkøb end i 2007-2008 - men der anes nu et forsigtigt puf fra investorerne.

Titel	
Stednavne	DANMARK
Emneord	
Personer	
Virksomheder	

**Alt materiale i Infomedia er ophavsretligt beskyttet**

Kunden må ikke sælge, videregive, distribuere, gengive eller mangfoldiggøre materiale fra Infomedia uden særlig og skriftlig aftale med Infomedia. Overført (downloadet) materiale skal slettes efter anvendelsen og må ikke indlægges i informationsgenfindingsystemer, som for eksempel elektroniske postsystemer, databaser, fælles netværk eller lignende.

**Videreformidling**

Kunden må foretage videreformidling (ved videreformidling forstås kopiering, distribution via elektronisk post, tilrådighedsstillelse i databaser, på netværk eller lignende) af modtagne overskrift- og indledningsformater inden for kundens egen virksomhed. Al anden videreformidling af materiale fra Infomedia skal aftales skriftligt med Infomedia.