

Finans Halvor Hoddevik

Kapital- markedenes himmelflukt

Til tross for en ødeleggende, verdensomspennende pandemi, har hverken Oslo Børs eller amerikanske S&P 500 noen gang vært høyere.



Halvor Hoddevik

Halvor Hoddevik, arbeidende styreformann i Rann Rådgivning as

● Både Abraham, Kristus og Muhammad hadde sine himmelreiser – de overskred de menneskelige grenser og nærmet seg Gud. Verre var det da Ikaros' far Daidalos tok skjeen i egne hender og laget vinger, slik at de kunne fly bort fra fangenskapet på Kreta. De måtte bare ikke fly for nær solen. Da ville vingene gå i oppløsning. Med overmot søkte Ikaros stadig høyere. Vi vet hva som skjedde.

Kan det være at kapitalmarkedets himmelflukt nærmer seg slike høyder at voksen som holder vingefjærene sammen, er i ferd med å smelte?

Professor Robert Shillers forholdstall mellom amerikanske aksjers pris, og selskapenes inntjening, har aldri vært høyere enn nå, unntagen ved overgangen til det nye årtusen for drøye 20 år siden. Antallet år man må vente før verdien av en aksjeinvestering er tilbakebetalt, har knapt noen gang vært høyere – den såkalte «earnings yield» er historisk lav.

Ved årtusensskiftet skulle alt bli annerledes. Den nye digitaliserte verden skulle være så mye mer effektiv at verdsetningen kunne forsvares. Myten sprakk med et aksjefall på 50–60 prosent over to og et halvt år.

Hvilken revolusjon forsvaret dagens prising – hjemmekontor og Teams-møter?

Forholdet mellom børsverdi og regnskapsmessig verdi av aksjeselskapers egenkapital, såkalt pris-bok, har heller aldri i nyere tid vært høyere, med unntak av ved utgangen av forrige årtusen. Investorene ser enorme merverdier i selskapenes fremtidige inntjeningssevne.

Tesla, som selger om lag én prosent av verdens biler, er verd mer enn de ni andre største bilselskapene til sammen.

Verdsetting av aksjer handler enkelt sagt om to forhold:

- Hva er veksten i fremtidig inntjening?
- Hva er et rimelig avkastningskrav å diskontere den fremtidige inntjeningen hjem med?

Tusenårshøyde

↓ Pris/bok S&P 500



2021 DN grafikk / Kilde: Rann Rådgivning



Finn Øystein Bergh Anette Hjertø Halvor Hoddevik Jon Mjølhus Trym Riksen



↑ Tesla, som selger om lag én prosent av verdens biler, er verd mer enn de ni andre største bilselskapene til sammen, skriver artikkelforfatteren. Foto: Per Thrana

Sistnevnte består av to elementer: Den risikofrie renten, og risikopremien utover denne.

Nå drøftes hvorvidt den økte prisveksten man nå observerer, er vedvarende eller bare forbigående. President Joe Bidens stimuluspakke for USA er enorm, og antas å føre til betydelig prisstigning, særlig på råvarer. Pakken skal i teorien finansieres med økt fremtidig skattlegging av de rike og bedriftene. Er prisstigningen vedvarende, vil det kunne føre til renteøkninger.

Så leser vi at arbeidsledigheten er høy som følge av pandemien, men at bedriftene ikke får tak i arbeiderne de ønsker. Økt lønnsvekst for dem som har arbeid, og en økt bestand langtidsledige, er ikke bra for hverken bedrift eller stat. På skuldrene bærer de begge en stadig mer enorm gjeldsbyrde.

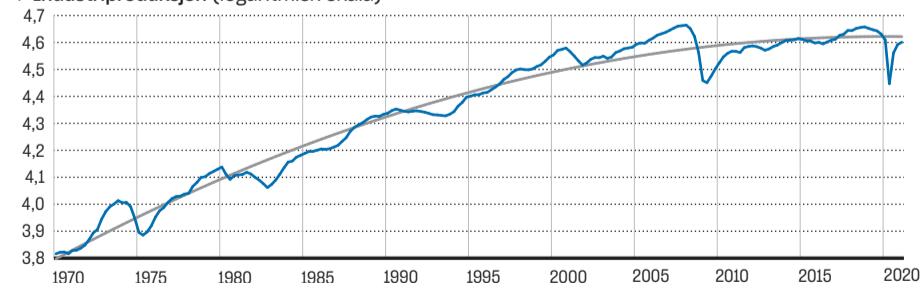
Markedsprisingen sies i noen grad å være drevet av privatinvestorenes inntog i aksjemarkedet. De har visstnok hatt likviditetsoverskudd som følge av pandemireduert konsum. Midlene har vært sluset inn i aksjemarkedet og bidratt til økte priser. Hva skjer i så fall med aksjeprisene når konsumvanene normaliseres?

Finansielle eiendeler tjener som mekanisme for å skifte konsum mellom i morgen og i dag. Finansielle eiendeler er derfor

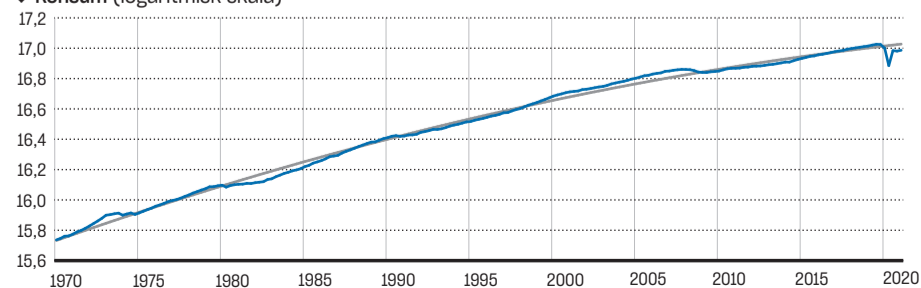
Snart dyrt?

● Aksjer og andre finansielle eiendeler tjener som mekanisme for å skifte konsum mellom i morgen og i dag. De er typisk dyre når dagens produksjon og konsum ligger over trenden. G7-landenes industriproduksjon og privat konsum siden 1960. Begge falt kraftig i fjor, men allerede i mars i år var de nesten tilbake på trend.

↓ Industriproduksjon (logaritmisk skala)



↓ Konsum (logaritmisk skala)



2021 DN grafikk / Kilde: Rann Rådgivning/OECD

Kan hende er tiden moden for en slik renvaskelsesprosess for verdens høytflyvende aksjemarked

typisk dyre når dagens produksjon og konsum ligger over trend. I figurene viser jeg utviklingen i G7-landenes industriproduksjon, og privat konsum siden 1960. Vi observerer det enorme fallet i både produksjon og konsum i fjor, men allerede i mars i år var begge nesten tilbake på trend.

I tillegg må vi huske på stimulansene for verdsetting i form av statlige obligasjonskjøp og pandemipakker.

Den risikofrie renten er hva den er – den kan være det beste du kan få på en god stund.

Ifølge Herodot kom fuglen Fønix hvert fem hundrede år til Kairo for å begrave sin far. Den brente samtidig opp seg selv og gjenoppsto fornyet fra asken. Kan hende er tiden moden for en slik renvaskelsesprosess for verdens høytflyvende aksjemarked.

Når et fly møter skikkelig turbulens, finnes ingen ateister igjen om bord.

God sommer!