



■ **MØRKNER.** Nå siger høstmørket på, og de realøkonomiske utsiktene synes å mørkne. Det kan være på tide å selge seg ut mens prisene fortsatt er gode, skriver Halvor Hoddevik.

Foto: Thomas Haugersveen

■ ■ ■ Det er på høy tid å komme seg ut av aksjemarkedene. Investorene har ikke tatt innover seg hvor elendige de økonomiske utsiktene er.

Høstmørkt på børsene



**FINANS
HALVOR
HODDEVIK**

I hverværende spalte drøftet Espen Henriksen nylig finansmarkedenes tyngdelover. Verdipapirmarkedene svinger mye mer enn de kontantstrømmene som inneha-verne av de samme verdipapirene håper på å få. Fall i aksje-verdiene i en lavkonjunktur forklares ikke primært av selskapenes umiddelbart reduserte inntjening. Verdifallet forklares blant annet med

- svekkede langsiktige utsikter og
- investorers risikotoleranse.

Om man som investor skal ta konsekvensen av dette, er det på tide å våge å bevege seg bort fra de konstante porteføljevektens bedagelige liv. Det er på tide å vekte seg ned i aksjer generelt, og i småselskaper og verdiaksjer spesielt.

Hos oss har vi i lengre tid ligget jevnt på den beste lang-

siktige allokeringen, omtrent 40 prosent i aksjer, gjerne med en vri mot småaksjer og verdiaksjer. Nå siger høstmørket på, og de realøkonomiske utsiktene synes å mørkne. Det kan være på tide å selge seg ut mens prisene fortsatt er gode.

De amerikanske og japanske sentralbankene iverksetter fornyet pengetrykking. Den europeiske sentralbanken gjør muligens det samme overfor søreuropeiske land. Men, tenker jeg, når har det noensinne hjulpet å pisse i bukse?

Så er det kanskje nettopp det verdensøkonomien er blitt de siste tre tiårene, med sentralbanker, særlig den amerikanske, som stabile leverandører av stadig billigere penger.

Som sjefen til Bud Fox sier i filmen Wall Street: «There's too much cheap money in the world.»

De realøkonomiske utsiktene er ikke spesielt gode. USA strever med å blåse liv i egen økonomi. Europa ligger i koma med intravenøs næring, og venter svett på at Spania skal bestemme seg for en redningspakke de ikke vil ha. Italias vekstanslag for 2012 er tatt vesentlig ned.

Superinflaterte Kina, som vi alle liksom lener oss på, innrømmer redusert veksttakt. Dessuten, hvor stor lit kan vi

egentlig feste til offisiell kinesisk statistikk? Utviklingen i Taiwan og Sør-Korea, omsetningen på McDonald's, elektrisitetsforbruket, hasardspillomsetningen og andre indikatorer på bakkenivå harmonerer lite med kinesiske politikeres påstand om vedvarende vekst.

Husk bare hvordan det greske statistiske sentralbyrå opererte før de kom inn i eurosamarbeidet. Det er ikke mindre viktig for kinesiske kommandøkonomer å fortelle om fortsatt vekst.

Så er det naturlig å spørre, dersom de reelle utsiktene er så triste, så må vel dette allerede være reflektert i aksjemarkedene. Det oppsiktsvekkende svaret er imidlertid et betinget nei.

Henriksen viste til at verdifallet forklares av minst to faktorer.

- redusert reell verdiskapning på lang sikt
- redusert risikotoleranse blant investorer.

Av disse to er nok de triste reelle utsiktene for verdensøkonomien den som de fleste er klar over allerede.

Det er imidlertid grunn til å anta at sentralbankenes bokstavelig talt overstrømmende pengepolitikk har gitt kunstig høy risikotoleranse i en ellers trist realøkonomisk situasjon. Det er jo

nettopp sentralbankenes intensjon – i USA og Japan ønsker man å stimulere til vekstrelaterte investeringer og i Europa ønsker man å bevare viljen til å investere i svært lite kredittverdige statlige gjeldspapirer.

Og aksjeinvestorenes risikovilje har kanskje blitt lettere å påvirke enn den var før. Handelsvolumene i verdens aksjemarkeder er nemlig kraftig redusert. Med unntak av en liten reversering de siste ukene har europeiske aksjemarkeder opplevd en betydelig netto utstrømning de senere årene. Og det er visstnok amerikanerne, ikke europeerne, som kjøper europeiske aksjer for tiden.

Sjelden har investorer fått et klarere tidlig varsel om å komme seg ut av aksjemarkedene. Gullprisen stiger igjen til historiske krisenivåer. Oslo Børs har samtidig ikke høyt siden sommeren 2008. Det synes som en polarisering av prisingsdynamikken. Noe må gi etter: Realøkonomisk forankring, eller sentralbankinflatert risikovilje.

Jeg vet hva jeg satser på. Hos oss har vi halvert aksjeallokeringen. Aksjepengene plasseres heller i trauste og solide obligasjoner og bank. Vi tåler å motta høye renter i påvente av at de økonomiske realiteter skal trenge gjennom til overflaten og

**FLERE INNLEGG
Side 32 – 33**



Innlegg

Toll må til

Per Skorge

Toll eller bærekraft

Geir Andreassen

Samfunnsnyttig konkurranse?

Stein Reegård

Likelønn må inn i Holden III

Eli Gunhild By

virkelighetsorienterte verdens kapitalmarkeder. Først da er det aktuelt med en normal fordeling av midlene til aksjeinvesteringer.

■ Halvor Hoddevik, rådgiver og forvalter, Rann as