

■ ■ ■ Aktivabobler vandrer fra amerikanske statsobligasjoner via eien- domsmarkedet til obligasjons- og aksjemarkedet og andre finansmarkeder. Hva skal man investere i?

Bobler med ben



**KREDITT
HALVOR
HODDEVIK**

■ **BRYTER LOVEN.** Hvis arbeidet skjer om kvelden etter klokken 21, eller søndag, bryter du i praksis også loven, skriver artikkelforfatterne.
Foto: Colourbox

partene i arbeidslivet respekterer.

Arbeidsgiver og arbeidstager har en felles interesse i å legge til rette for fleksibilitet og ikke minst påse at fleksibiliteten brukes slik at den enkelte vernes mot usunne arbeidsbelastninger.

Gode ledere gir medarbeidere fleksibilitet slik at de får hverdagen til å gå i hop. Hvis du ofte må gå klokken tre, så er det ikke usannsynlig at man må ta en kveldsøkt etter barnas leggetid for å få jobben gjort. Dette handler om motivasjon og tillit.

Vi mener ikke at norske arbeidstager skal jobbe mer. Vi ønsker å opprettholde de til enhver tid gjeldende grenser for et årsverk. Men vi ønsker en lov som er tilpasset hele dagens arbeidsliv.

■ *Paul Chaffey administrerende direktør i Abelia, og Hege Gjessing, nestleder i Akademikerne og president i Legeforeningen.*

Aktivabobler har to kilder. Den ene er overdreven kredittvekst, den andre er irrasjonell overentusiasme. It-boblen var eksempel på irrasjonell overentusiasme. Subprime-krisen i 2008 var eksempel på en kredittrevet boble, en kredittvekst som hadde sin forankring i it-boblen og en til aksjemarkedet håndganger sentralbanksjef Alan Greenspan.

I Norge kan vi være eksponert for begge typene. I siste The Economist drøftes hvorvidt aksjemarkedene undervurderer risikoen knyttet til global oppvarming. Enten ignorerer investorer behovet for å etterlate store deler av verdens karbonforekomster i bakken, eller så vedder man med overlegg på et scenario med global geo-engineering eller CO₂-fangst. Ingen av de siste synes særlig lovende. Hele den norske økonomien kan være gjenstand for en global karbonboble. Ifølge HSBC er visstnok Statoil et av de aller mest utsatte oljeselskapene om en

slik boble faktisk foreligger.

I tillegg til en mulig karbonboble kommer den globale rentedrevne aktivaboblen.

Den amerikanske sentralbanken har hatt nullrente siden 2008 og fortsetter å kjøpe statsobligasjoner for 85 milliarder dollar per måned. Tilsvarende skjer i Europa, Storbritannia og Japan. Billigere penger i form av lavere renter skal bidra til økt etterspørsel og dermed til vekst.

Hvordan avleirer slike tiltak seg mellom aktørene i økonomien?

I Alexander Kiellands roman Fortuna satt de fattige igjen med regningen etter de rikes spekulative herjinger.

Joseph Stiglitz og Bruce Greenwald har vist at i dagens ekstreme globale monetære situasjon gir ikke lavere renter fra sentralbanken helt den ønskede effekten i form av økte utlån til næringslivet. Bankenes forventede tap på utlån er høyere i lavkonjunkturer og deres egen innlånskostnad øker derfor minst like mye. Kundene får hverken lavere renter eller mer lån.

Dette er blitt et betydelig problem i Spania og Italia. I disse landene er næringslivet i

større grad enn i andre land dominert av små og mellomstore virksomheter, som hviler på bankfinansiering. Til tross for ECB-rentekutt i forrige uke kan ikke disse virksomhetene regne med lavere finansieringskostnader. Italienske bankers innlånskostnad er nemlig ikke i nærheten av eksempelvis de tyske bankenes.

Den veksten sentralbankene ønsker å stimulere til tyter ut i form av stadig høyere aktivapriser for etablerte kapitaleieres eksisterende eiendeler i de tryggeste landene.

Aksjepriser er primært en avveining mellom langsiktig forventet vekst og investorenes risikovilje. Den globale økonomien er ikke i hurramodus. Med normal risikovilje burde aksjemarkedet være billigere – men risikoviljen er høy, drevet av sentralbankenes pengepolitikk. Hva skjer når pengepolitikken normaliseres? Dette er en stadig større bekymring hos sentralbankene, IMF og andre.

Som Gaute Eie nylig uttalte da han sluttet i Arctic Securities: "Man må tørre å være i aksjemarkedet når ingen andre vil være der. Nå, når alle er positive, bør man være forsiktig." Da han litt senere på

nytt figurerte i pressen med ny jobb som aksjeforvalter, var meldingen mer moderert hva angikk aksjer, men "High Yield-obligasjoner" vil Eie i hvert fall ikke eie.

Her vil jeg fortsatt slå et slag for dobbel-B-ratede europeiske obligasjoner som en semitrygg havn med god risiko/avkastningsavveining. I mitt forrige bidrag i denne spalten viste jeg at det er fornuftig å investere i disse så lenge femårs rentemarginen overstiger 2,5 prosentpoeng – den er nå rundt 3,4.

Egenkapitaleierne tar tapene før gjeldseierne. Tror man på aksjer, må man i hvert fall tro på obligasjoner. Og obligasjonseierne krever ikke at selskapet går godt, bare at det går godt nok til å kunne betale tilbake gjelden.

En aksje som har falt i verdi, har i utgangspunktet gjort det med endelig virkning. Det har ikke nødvendigvis en obligasjon hvor låntagerens kredittverdighet prissettes noe svakere.

Tror du virkelig at Aker Solutions, Color Line og Wilh. Wilhelmsen ikke vil kunne betale tilbake pengene om fem år?

Isåfall er du i det sorte hjørnet og kan umulig ha tro på aksjemarkedet.

Da er statsgaranterte ettårsinnskudd i bank til halvannet prosentpoeng over pengemarkedsrenten slett ikke noe dårlig alternativ.

■ *Halvor Hoddevik, rådgiver og forvalter i Rann as*

”Obligasjonseierne krever ikke at selskapet går godt, bare at det går godt nok til å kunne betale tilbake gjelden.

Sparebanken HEDMARK

Sparebanken Hedmark er den ledende leverandøren av finansielle tjenester til personer, bedrifter og offentlig sektor i Hedmark. Banken har sin forankring i Hedmark med 26 bankkontorer i fylket. Banken har i tillegg kontorer i Gjøvik og Lillehammer samt på Årnes i Nes kommune, Akershus. Banken har 700 ansatte og et forretningsvolum på 56 milliarder kroner. Konsernadministrasjonen ligger i Hamar. Divisjon Bedriftsmarked har i dag 120 kompetente medarbeidere og er en solid aktør i markedet. Les mer på www.sparebanken-hedmark.no

Direktør – Bedriftsmarked

Vi søker en forretningsorientert og engasjert leder til overordnet ledelse, drift og utvikling av Divisjon Bedriftsmarked. Det er et strategisk mål å forsterke og videreutvikle bankens posisjon i innlandsmarkedet. Direktør Bedriftsmarked vil ha strategisk og operativ styring av kompetanse og ressurser, og overordnet ansvar for relasjonsbygging og kundenettverk. Rollen vil få det fulle ansvar og myndighet for divisjonen, rapporterer til administrerende direktør og inngår i bankens konsernledelse. Det vil bli vurdert om direktøren for bedriftsmarked også skal ivareta funksjonen som administrerende direktørs stedfortreder.

Vi søker kandidater som har høyere relevant utdanning. Erfaring fra bank/finans er en fordel, men ingen

betingelse. Like viktig kan være sammensatt og bred erfaring fra handel og/eller industri. Kunnskap om innlandet og lokal næringsstruktur er en stor fordel. Ledererfaring er en forutsetning.

Av personlige egenskaper legger vi vekt på evne til samarbeid og relasjonsbygging. Du må være kunde- og markedsorientert, og ha en tydelig og kommunikativ lederstil som motiverer og engasjerer. I tillegg krever stillingen god strategisk forståelse, handlekraft og resultatfokus.

Direktør for BM vil få en sentral rolle med store påvirkningsmuligheter så vel internt i konsernet som eksternt i markedet.

Nærmere opplysninger om stillingen kan fås ved henvendelse til Mercuri Urval Board & Executive ved Steffen Dyrre Hansen, telefon 975 59 066, eller Hans Kr. Henriksen, telefon 975 59 062. Meld din interesse for stillingen ved å laste opp din CV og søknad på www.mercuriurval.no så snart som mulig, og senest 13. mai. Alle henvendelser til Mercuri Urval Board & Executive behandles konfidensielt, om ønskelig også overfor vår oppdragsgiver.

Board & Executive

Mercuri Urval