

Da Newton tapte 30 mill.



Norcaps investeringsråd

Les mer om hva NORCAP mener i forhold til investeringsråd

[Klikk her for å lese mer →](#)

Utvikling sist måned og hittil i 2014

[Klikk her for å lese mer →](#)

I denne markedsrapporten kan du lese om hvor farlig aksjemarkedet kan være, selv for genier som Sir Isaac Newton. Kanskje de som sitter for tungt i aksjer som Facebook, Twitter og Apple har noe å lære? [Klikk her for å lese mer →](#)

Markedsrapporten til Norcap tar opp aktuelle tema som preger den økonomiske utviklingen, og som Norcap mener vil påvirke investeringsklimaet. Her vil også Norcaps anbefalte aktivaallokering presenteres. Markedsrapporten sendes ut månedlig.

Newtons lover

I bokverket «Philosophiæ naturalis principia mathematica» fra 1687 formulerer Isaac Newton sine tre lover:

1. Et legeme som ikke utsettes for ytre krefter forblir i ro eller i en rettlinjert bevegelse med konstant fart.
2. Akselerasjonen til et legeme er direkte proporsjonal med resultantkraften som virker på legemet, og omvendt proporsjonal med legemets masse.
3. Om to legemer påvirker hverandre, er kraften som virker fra det første legemet på den andre like stor og motsatt rettet til kraften som virker fra det andre legemet mot det første.

Selv om Isaac Newton gikk inn i historien som den store vitenskapsmann, er det grunn til å fremheve at Newton selv gikk rett på banalversjonen av hans egen lov:

«Det som går opp, kommer ned!»

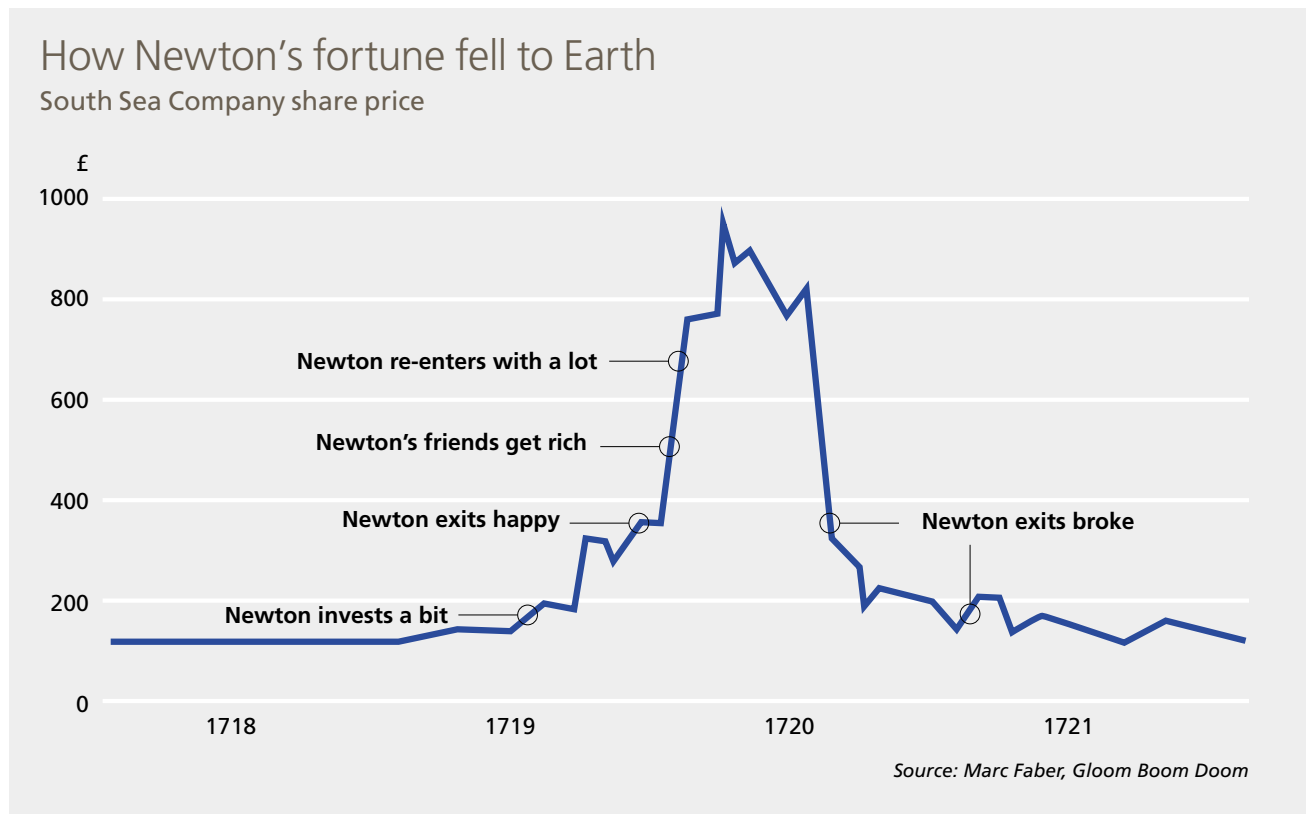
I perioden 1718 til 1720 fremviste Europas befolkning en stadig økende interesse for aksjespekulasjon. Nye selskaper ble stiftet med mer eller mindre gode forretningsidéer. Disse selskapene ble da, som nå, kalt "bobler". Det skulle vise seg at særlig ett engelsk selskap skulle stå sentralt da det meste gikk galt.

The South Sea Companys forretningsidé var å ha monopol for all handelen med de engelske koloniene i Sør-Amerika. Selskapet ble innstiftet av staten og selskapets aksjer ble utstedt i bytte mot statsobligasjoner. På denne måten ble statsgjelden kraftig redusert i forbindelse med privatiseringen av selskapet.

Men det var en viktig hake ved denne forretningen. England var i krig med Spania, og ingen kunne derfor vite når South Sea Company kunne begynne å drive handel, altså tjene penger.

Selskapets aksjer ble først utstedt på 114 pund pr aksje, og steg raskt i takt med økende interesse til 170. Det var på dette tidspunktet at Isaac Newton investerte et moderat beløp i South Sea, og med en ledelse som villig vekk lot falske rykter flyte omkring, steg kursen til 400 pund. Den forsiktige Newton solgte seg raskt ut med en god fortjeneste, men han var kun en av de få.

Spekulasjon med South Sea Company økte etter hvert med fornyet styrke, og i juni 1720 vedtok det britiske parlamentet, etter sterkt press fra blant annet toppledelsen i handelsselskapet, den såkalte "The Bubble Act".



Denne loven avkrevde at alle aksjeselskaper måtte ha en godkjenning av regjeringen. Dette drepte konkurransen om investorers kapital, og South Sea-aksjene passerte 800 pund.

På dette tidspunkt observerte Newton at alle hans bekjente hadde tjent store formuer, og forferdet over tanken på ikke å være med på eventyret, kjøpte han et stort antall South Sea-aksjer. Det skulle vise seg at Newton i utgangspunktet var på rett spor, fordi kursen fortsatte å stige og den passerte 1000 pund høsten 1720.

Den viktigste kursdriveren denne gangen var at selskapet blant annet begynte å kjøpe tilbake egne aksjer og låne ut penger til investorer som ville kjøpe aksjer i selskapet. Plutselig ble det stor salgsinteresse i aksjen og kursen begynte å falle. Alle de som hadde lånt for å investere i selskapet måtte da selge aksjene for å dekke lånene og panikk brøt ut. Aksjen kollapset og i løpet av noen få hektiske dager styrtet kursen til 200, før den falt videre til rundt 100 pund i løpet av det påfølgende året. Geniet Isaac Newton endte opp med å tape 30 millioner kroner i dagens pengeverdi.

Newton gjorde den klassiske feilen som utallige investorer har gjort etter ham: Å legge mye penger på bordet når kursene har steget som raketter, og samtidig være blendet av andres papirgevinster.

Det er imidlertid ikke så merkelig at investorer stadig gjør slike ting. Den menneskelige hjerne er fra naturen skapt til å fremskrive det man observerer. Kliniske studier med serier av ordinære myntkast viser for eksempel at de som nylig har vunnet har dobbelt så høy sannsynlighet for å gjenta veddemålet enn de som har tapt. Ingenting er så fristende

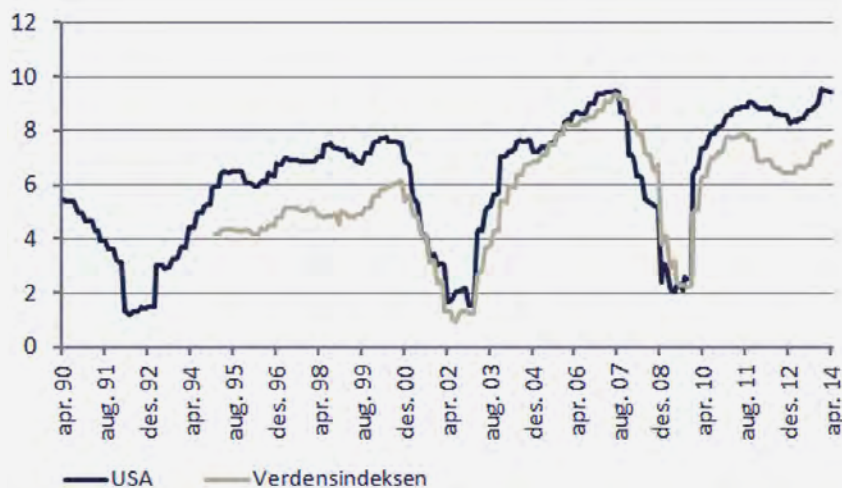
som å kjøpe avkastning som har vært. Håndfaste resultater gir en trygghet på at det faktisk er lønnsomt å investere.

Tyngdekraften kan ikke oppheves på jorda, og innen finans er det verdiene og kontantstrømmene som er «tyngdekraften». Flere steder virker det som investorer er forblindet for dette, og lar seg rive med av alle fortellingene om fremtidig profitt, akkurat som investorene i The South Sea Company gjorde i 1720. Når det er lite håndfast å ankre aksjeprisene i, er de ekstra utsatt for å gå helt ut av kontroll. Det tydeligste eksempelet i samtiden finner vi i aksjer innen teknologi og sosiale medier. Med fantasi-multipler og til dels svært utydelige forretningsidéer, skal det mye til før investorene her blir noe rikere enn de er i dag.

Det eneste som i realiteten forsvarer dagens prising av de vestlige markedene (med unntak av boblene) er de høye overskuddene, som er et resultat av kostnadskuttene som har blitt gjennomført etter finanskrisen. Overskuddet per omsatt krone eller dollar er nå historisk høyt. Dersom man forutsetter at dette har nådd et permanent høyt

Selskap	P/E (2014 estimat)	Markedsverdi (milliard USD)
Twitter	837	19
Amazon.com	281	144
Tesla	182	26
Linkedin	97	19

Profittmargin



platå, kan man forsvare dagens kurser. Men der tyngdekraften virker er det nå engang slik at det som går opp kommer også ned. Historisk har alltid profittmarginer hatt en syklisk bane, og vi kan ikke se hvorfor denne gangen skulle være vesentlig annerledes. Superprofitt på et område tiltrekker seg konkurranse, både fra innland og utland.

En mulig kilde til økt konkurranse er kinesiske selskaper. Etter at de kinesiske myndighetene har latt valutaen sin gradvis styrke seg mot dollar, skjedde en plutselig devaluering i mars. I tillegg til å skape

Kinesiske Remimbi vs. USD



sjokkbølger i spekulasjonsmiljøene, virker dette nå som en mer eller mindre permanent løsning. Slike merkantilistiske grep setter profitten under press.

Om det er kinesere eller andre som tar deler av profittkaken er usikkert. Det som er sikkert er at alle de tingene som nå har god fart mot himmelen, før eller siden møter Isaac Newton og hans teori om resultantkraften. Og den har kun en hensikt; å dra ting ned.

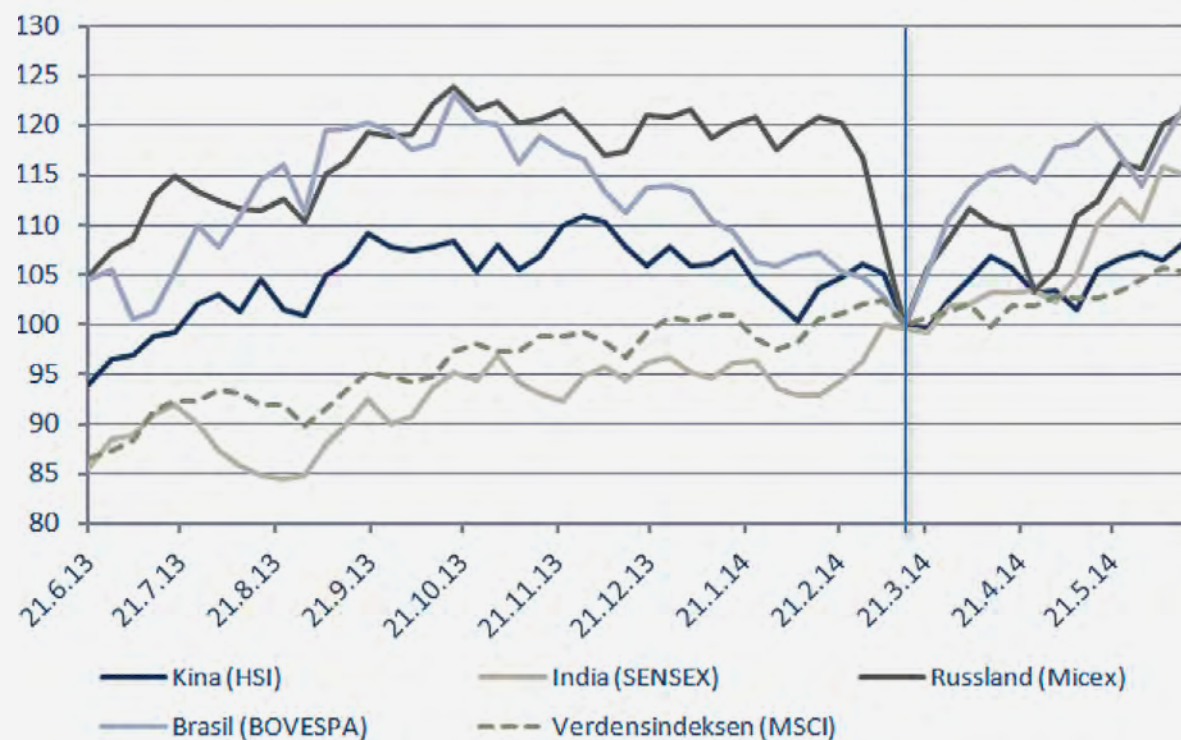
Nytt tidevann for vekstmarkedene?

De siste par årene har investorer i vekstmarkeder vært utsatt for en utholdenhetsprøve. Mens det amerikanske, europeiske og japanske aksjemarkedet skjøt fart, ble vekstmarkedene stående igjen på startstreken, og gikk også tilbake.

Den ensidige upopulariteten har virket merkelig. Både i forhold til historiske parametere og sammenlignet med vestlige markeder burde de vært betydelig høyere enn det vi har observert. I løpet av andre kvartal har imidlertid tidevannet snudd litt og vekstmarkedene har for første gang på lang tid hatt høyere avkastning enn de utviklede markedene. Dette er noe å følge tett med på.



Fremvoksende markeder vs. verdensindeksen



Norcaps investeringsanbefaling

Slik dagens marked priser de fleste investeringsmuligheter, er det vanskelig å være investor. Det lave rentenivået har presset de fleste utover risikoskalaen og det er ikke lavthengende frukt igjen.

Aksjer

Med mindre man faktisk mener at "this time is different" er det vanskelig å se for seg god betaling for å legge penger inn i de utviklede aksjemarkedene. Dersom man faktisk mener det bør man revurdere sine forutsetninger. Profittmarginene har aldri vært stabile tidligere, og det virker utenkelig at de plutselig skal bli det. Som nevnt over er profittmarginene bærebjelken i dagens aksjekurser, og uten denne kollapser korthuset.

Samtidig mener vi at vekstmarkedene stort sett er billige, både i forhold til sin egen historikk og, ikke minst, i forholdt til de utviklede markedene.

Renter

Når rentenivået er på det absolutte nullpunktet, er det lite fristende å binde rentene over lengre tid, til tross for at dette faktisk har vært lønnsomt de siste årene. Vi anbefaler derfor å plassere mest mulig med flytende rente.

Hva gjelder motpartsrisiko er det stadig mer populært med High Yield-obligasjoner, og det har vært en svært vellykket investering de siste 5 årene. Populariteten har dog akselerert mye, og betalingen for å ta risikoen en slik investering innebærer er stadig mindre. Slik sett er dette ikke tiden for å øke engasjementet i denne aktivaklassen, men heller være svært årvåken.

Utvikling sist måned og 2014

	Sist måned (NOK)	Hittil i år (NOK)
S&P 500	2,5 %	2,4 %
FTSE ALL World	2,2 %	1,5 %
Oslo børs (OSEBX)	4,6 %	10,3 %
FTSE Emerging	6,5 %	0,4 %
Norsk statsrente (3m)	0,1 %	0,6 %

Viktig informasjon / disclaimer

De fleste grafene i denne presentasjonen er utarbeidet i Bloomberg og baserer seg på kilder som anses som pålitelige. NORCAP garanterer ikke at informasjonen er presis eller fullstendig.

Uttalelsene i presentasjonen reflekterer NORCAPs oppfatning på utarbeidelsestidspunktet, og NORCAP forbeholder seg retten til å når som helst endre syn uten varsel.

Denne presentasjonen skal på ingen måte forstås som en ubetinget anbefaling om kjøp eller salg av finansielle produkter. Eventuelle investeringer må ses i sammenheng med kundens finansielle situasjon og kunnskap og erfaring innen finansielle instrumenter. Enhver investering vil typisk være beheftet med risiko, og verdien av denne vil kunne falle så vel som stige.

NORCAP påtar seg intet ansvar for tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av denne rapporten. NORCAP, selskapets ansatte samt ansattes og selskapets nærstående kan ha eierinteresser i nevnte aktivaklasser, produkter eller underliggende selskaper.