

KRONIKK

Mediene og aksje-bobla

I disse dager rapporteres det imponert om «megafusjonen mellom verdens største medie-selskap Time Warner og nettgiganten America Online». «Markedsverdi 350 milliarder dollar», skriver storøyde journalister. Og Microsoft er «verdt» enda mer, – 617 milliarder dollar! Men bør vi la oss imponere, spør Trond Andresen.

Internett-, IT- og media-selskaper er ekstremt overvurderte på børsene verden over. Med, la oss si, 7 prosent utbytte, må den nye «nettgiganten» (gigant meg her og gigant meg der – presesfolk elsker disse klisjeene om «gigantiske» selskaper og «mektige» ledere ...) TW/AOL tjene inn – la oss si – 12 prosent på kapitalen hvert år, hvis vi forutsetter (nokternt) at noe under halvparten av overskuddet reinvesteres i bedriften, og resten betales i utbytte. 12 prosent av 350 milliarder dollar er 42 milliarder dollar eller 340 milliarder norske kroner – ikke i omsetning, men i årlig overskudd! Dette kan sjøl et stort selskap av typen TW/AOL ikke greie.

Men nå er det heller ikke forventninga om årlig utbytte som har drevet «verdien» av dette og andre selskaper til himmels. Det er i stedet det pyramidespillet som foregår på børsene for tida, spesielt i USA og spesielt med Internett-selskaper, som har gitt det vanvittige prisnivået, av journalistene (sukk) kalt «verdistigninga på selskapene». Spillet er ganske enkelt slik: Man kjøper aksjene i forventning om utbytte, men i forventning om verdistigning. Og dette blir en sjølløst profeti.

Bobla sprekker
For når flere tenker slik, stiger prisene p.g.a. økt etterspørsel, noe som bekrefter at dette er «smart» og det får enda flere til å kjøpe, noe som gjør at prisene stiger enda mer, osv. Og bankene

“ Dette dreier seg om massepsykologi, ikke realverdier ”

gir villig vekk kreditt, dermed strømmer mer og mer penger inn i aksjemarkedene og driver prisene ytterligere i været. Den private gjelda i USA er større enn noensinne.

Dette er ei enorm boble som for eller seinare må briste. For mange aktører veit innest inne at aksjene er drastisk overvurderte. For ei rekke av de nye «hotte» IT- og nettselskapene har aksjekursen gått til himmels for de

har tjent en dollar! Og denne veksten i noen forholdsvis få selskaper dekker over et annet alarmerende faktum: Det siste året har de fleste aksjer i USA *falt* i verdi! Den viktigste indeksen i USA, S&P 500, representerer 80 prosent av amerikanske aksjeverdier; de 500 største bedriftene. Ved starten av desember 1999 hadde aksjeverdiene i 54 prosent av firmene som til sammen danner denne indeksen sunket, målt over et år. Og halvparten av verdiøkninga for de

“ Man kjøper ikke aksjene i forventning om utbytte, men i forventning om verdistigning ”

aksjer som bidro positivt til S&P-indeksen over dette året, skyldtes bare 7 selskaper. Blant dem er AOL/TW og Microsoft. Ser vi på den mest kjente indeksen, Dow Jones i New York, så steg bare 38 prosent av firmene der i verdi i 1999. Men *indeksen* steg likevel, fordi noen få selskaper veies inn tungt, og stadig tyngre jo mer de blir «verdt» (!) Børsindeksene skjuler derfor en nedgang som allerede har startet. En nøktern analyse tyder på at den reelle toppen i USA ble passert allerede i 1998. Men deltakerne i spillet er forført av den misvisende veksten i indeksen, og fortsetter derfor å kjøpe aksjer i et mindretall av selskaper, noe som igjen øker deres «verdi», og deres vekt i indeksen. Dette minsker ytterligere børsindeksen som et sannferdig mål på situasjonen. Kjøpsmønstret antar paradiske former. De aksjene som steg mest mot slutten av 1999, er de som ikke har gitt utbytte. Aksjer som har gitt utbytte, har derimot *falt* i 1999!

Sjølløst profeti
Utbytte delt på aksjeverdi for gjennomsnittsaktsjen i USA er nå under 2 prosent. Så overpriset er aksjemarkedet. Når pyramidespillstemninga før eller siden begynner å avta, står man bare

igjen med det utbyttet aksjen kan gi. Flere og flere vil da tenke: Hvorfor bli sittende med et risikabelt verdipapir, en aksje som bare gir 2 prosent avkastning, når du kan selge den og i stedet kjøpe deg en sikker statsobligasjon som gir deg 5-6 prosent? Som tenkt så gjort; noen vil gjøre dette, det vil føre til at aksjeverdiene først vil flate ut og så begynne å synke. Da vil enda flere begynne å bli nervøse, og det hele kan utvikle seg til panikk, fordi det er en sjølløst profeti.

Den kjente kapitalist Fred. Olsen har uttrykt det på følgende metaforiske måte: «Vær på vakt når aksjemarkedet begynner å flate ut. Aktørene vil da oppføre seg omtrent som tegnefilmfiguren som løper i full fart utover et stup, springer i tomme lufta, og først begynner å falle når han ser ned og oppdager at han ikke har grunn under føttene.»

Verdensøkonomien
Gud hjelpe oss når dette krasjet kommer. Bobla er like oppblåst nå som i 1929. Krasjet kan komme i år eller om et par år. Når det kommer, vil det ikke bare bringe USA sin økonomi inn i en sannsynlig depresjon, det vil dra med seg hele verdensøkonomien. Dette dreier seg om massepsykologi, ikke realverdier. Når New York detter, følger Frankfurt, Tokyo og lille Oslo etter. En svar del av Oljefondet (10-30 prosent?) kan gå tapt, siden dette er plassert i verdipapirer verden over, som vil falle kraftig i en sånn situasjon. Og situasjonen er ekstra betenkelig fordi vanlige folks sparepenger og pensjonsmidler i skremmende grad nå er satset i aksjemarkedet.

Keiseren er kliss naken. Alt skvalderet i media om «a golden era» (USA), «Internett-eventyr» og lignende, uttrykker pressfolkens overflaskhet og flokkmentalitet. De videreformidler gladnytt fra en kynisk og grisk (eller stupid og grisk) hærskare av finansfolk, meglere, «analytikere» etc., som lever fett på «tjenesteyting» til de som deltar i spillet i det store kasinoet.

Og når krasjet kommer, vil plutselig «alle» ha glemt hva de sa og skreiv et par år tidligere, og «alle» vil være enige om at alt ikke kunne vokse inn i himmelen. Dette er nesten enda mer uutholdelig å tenke på, enn de realøkonomiske virkningene av det kommende sammenbruddet.



Trond Andresen er amanuensis ved NTNU.



Det store kasinoet: Det er pyramidespillet som foregår på børsene for tida, spesielt i USA og spesielt med Internett-selskaper, som har gitt det vanvittige prisnivået, av journalistene kaldt «verdistigninga på selskapene», skriver kronikøren.

Foto: AP/Scanpix