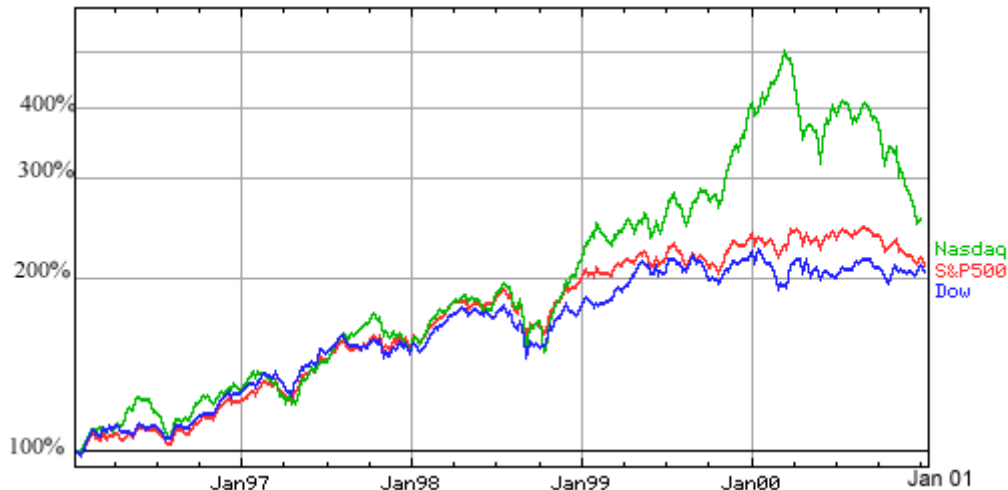


USAs aksjemarked surner - det er farlig!

Trond Andresen , 10. januar 2001

Du har en sterkt oppblåst ballong og ei nål. Du skal prøve å slippe luft ut av ballongen uten at den sprekker – en mildest talt vanskelig oppgave! ”Ballongen” er aksjemarkedet i USA. ”Nåla” er Sentralbankens utlånsrente. I høst prøvde banken gjennom små renteøkninger å få kursene i det sterkt overprisede aksjemarkedet til å synke. For etterspørselen etter aksjer vil falle når det blir dyrere å låne penger. Men renteøkningene hadde den bivirkning at de skapte pessimisme og t.o.m. tendenser til panikk – ballongen var like ved å smelle. Derfor følte banken siste uke seg nødt til å sette renta ned igjen. Kursene spratt opp for en dag eller to, men er igjen fallende. Og markedet er mer nervøst enn noensinne.



Figuren viser de tre viktigste aksjeindeksene i USA, for de fem siste åra. Verdien 1/1-96 er satt til 100% for alle tre. En slik indeks er en vektet sum av aksjekursene til et utvalg større bedrifter. Nasdaq-indeksen, som har hatt en ekstrem utvikling både oppover og (i år 2000) nedover, representerer IT- og teknologi-selskaper. De to andre bygger på breiere utvalg. Vi ser at alle indekser nådde sine langsiktige vendepunkt i fjor, og at tendensen nå er kursfall. Dette er en sjølførsterkende prosess, både på opptur og nedtur.

Mekanismen på opptur er slik: Man kjøper ikke aksjene i forventning om utbytte, men i forventning om *verdistigning*. Dette blir en sjøloppfyllende profeti. For når flere tenker slik, stiger prisene p.g.a. økt etterspørsel, noe som bekrefter at dette er "smart". Så enda flere kjøper, noe som gjør at prisene stiger enda mer. Bankene gir villig vekk kreditt, mer og mer penger strømmer inn i aksjemarkedet og driver prisene i været. Mye av den nyskapede kreditten i USA skyldes låneopptak for å kjøpe aksjer. Den private gjelda er rekordhøy.

Men når optimismen før eller siden begynner å avta på grunn av at stadig flere erkjenner at aksjene er kraftig overvurderte, vil kursstigningen flate ut. Da står man bare igjen med det utbyttet aksjen kan gi – i dag gjerne mindre enn 2% av aksjens (høye) pris. Men hvorfor bli sittende med et slikt risikabelt verdipapir når du kan selge det, og i stedet kjøpe deg en sikker statsobligasjon som gir deg 5–6%? Noen vil gjøre dette; det fører til at kursene flater ut, for så å synke. Da vil enda flere få kalde føtter – igjen har vi en sjølførsterkende prosess; det kan utvikle seg til panikk. Sentralbanken prøvde siste uke å berolige markedet gjennom rentesenkning. Men den vending i stemning som figuren viser, har sin egen langsomme, men nådeløse, dynamikk. Denne kan vanskelig snues uten å senke renta så drastisk at inflasjonen blir uakseptabel. *Dette er nå blitt et uløselig problem for USAs sentralbank.*

Situasjonen minner om høsten 1929 – en serie sterke fall i et overpriset marked med aktører som hadde lånt penger for å kjøpe aksjer førte til konkurser, banker inndro lån, pengemengden krympet, dette førte til rask deflasjon (prisfall), realverdien av utestående gjeld økte, flere konkurser fulgte, generell pessimisme med tilbakeholding av penger tiltok, etterspørselen falt derfor enda mer – og dette startet 30-tallets store depresjon, som smittet til resten av verden. 2001 blir et ”spennende” år....