

Veckans tanke

onsdag 24 februari 2021

TINA, FOMO och en tillbakablick på en 300 år gammal bubbla

Börsvärderingarna är de högsta sedan IT-bubblans dagar och trots pandemin är riskviljan på topp. Att rekordlåga räntor skapat en brist på alternativ till aktier är en förklaring men hur länge kan vi egentligen räkna med att "TINA" kommer hålla börserna glada? Vid sidan om låga räntor finns också "FOMO", den psykologiska stressen av att stå vid sidan när kurserna rusar högre. Det är ett klassiskt varningstecken och många oroar sig för att vi håller på att få en bubbla i aktiemarknaden. Kan vi lära oss något av historien?



Johan Javeus
 Chefstrateg
 070-325 51 45
johan.javeus@seb.se
[@JohanJaveus](https://twitter.com/JohanJaveus)

Nästan alla som ska köpa tillgångar idag stöter på problemet att allt har blivit så fruktansvärt dyrt. Fastigheter är dyrare än någonsin. Vill du investera i skog eller jordbruksmark, samma sak. Bitcoin har slagit nya prisrekord men är ändå inte längre värst. På börserna hittar man idag många bolag som sett uppgångar på flera hundra eller till och med tusen procent på mindre än ett år. Att det samtidigt pågår en global pandemi som fått tillväxten i världen att falla och arbetslösheten att stiga gör bara euforin ännu svårare att förstå. Men lägger man till en tidigare icke skådad dos av finanspolitisk stimulans finansierad med nytryckta pengar tillhandahållna av världens centralbanker blir det lite lättare att få ekvationen att gå ihop. Överflödet av riskvilligt kapital har skapat ett enormt sug efter investeringsmöjligheter vilket i sin tur fått mängder av företag att söka sig till börserna där de numer säljer sina aktier till priser som för bara några år sedan skulle ha fört tankarna till science fiction. Ni som har följt med i börsutvecklingen det senaste åren har säkert hört två uttryck som används för att förklara den starka utvecklingen, TINA och FOMO.

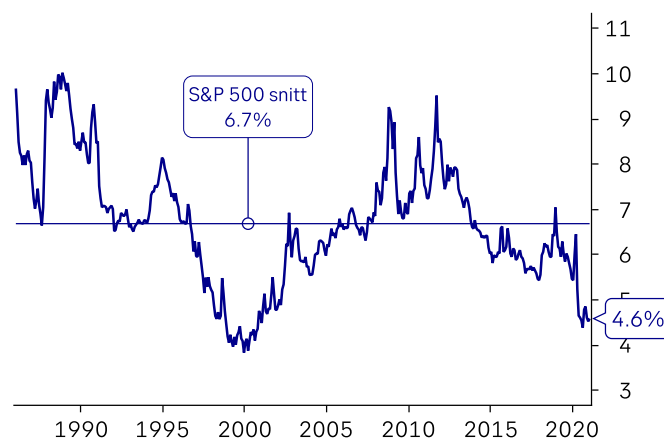
Låt oss fundera lite kring de här två drivkrafterna och hur länge vi kan räkna med att de kommer att stötta kurserna. Vi börjar med TINA. TINA står för "There Is No Alternative" och handlar om att avkastningen på obligationer och andra säkra tillgångar numer är så låg att det i praktiken inte existerar några andra alternativ än att köpa aktier.

TINA i all ära men hur länge håller det?

Börsvärderingarna ligger idag på den högsta nivån sedan IT-bubblans dagar men så länge räntorna är rekordlåga så är de höga värderingarna inget problem och aktier ger ju ändå betydligt bättre avkastning än obligationer. Den förväntade avkastningen både på Stockholmsbörsens breda index och på S&P 500 i USA ligger nu på ungefär 4,5%. Visserligen den lägsta nivån på 20 år men ändå betydligt bättre än vad räntemarknaden kan erbjuda.

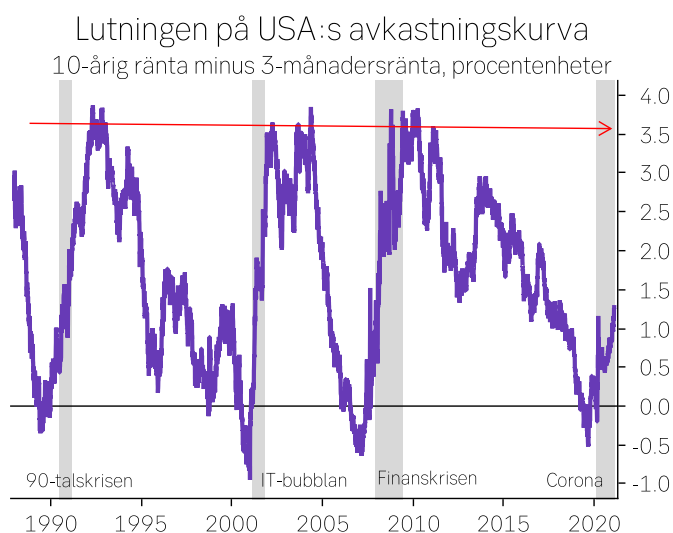
Men aktiers fördel relativt räntor bygger på att räntorna förblir rekordlåga länge. Är det rimligt? Centralbankerna har med sin ultralätta penningpolitik blivit garanterna för att festen ska fortsätta.

S&P 500 förväntad avkastning



I USA har Fed på heder och samvete lovat att hålla räntor på noll under överskådlig framtid och i Sverige säger Riksbanken samma sak. Alltså, ingen ko på isen och allt är frid och fröjd... eller? Nja, det finns saker att oroa sig för och en sådan är vad som ska hända med långa räntor. Skillnaden mellan en 10-årig ränta och en tremånadersränta brukar i marknaden kallas "lutningen på avkastningskurvan". I USA har avkastningskurvan under mer än ett halvsekel varit oslagbar som recessionsindikator. När lutningen blir negativ (alltså att långa räntor blir lägre än korta) så är det en signal om att vi kommer få en ny recession. Sista kurvan blev negativ var 2019 så på något mirakulöst sätt lyckades alltså avkastningskurvan förutse även den recession som pandemin orsakat. Men avkastningskurvan uppvisar även andra mönster. Efter att kurvan varit negativ ett tag brukar den börja stiga, eller branta, rätt snabbt. Efter alla tidigare recessioner sedan 1990-talet har spreaden (10 år minus 3 mån) stigit till ungefär 3,5%.

Om det mönstret upprepar sig även den här gången så skulle alltså långa amerikanska räntor fortsätta stiga från cirka 1,4% idag till 3,5% även om Fed ligger kvar med nollränta.



Frågan för börsen är hur övertygande TINA-argumentet är om du kan få 3,5% ränta på amerikansk statsobligation? Oron för stigande amerikanska långräntor blir inte mindre av att utbudet av obligationer i år i USA (alltså hur mycket staten kommer låna) ser ut att bli nästan tre gånger högre än det belopp som Fed sagt att de kommer att köpa.

FOMO – ett riktigt bubbelargument

Nästa argument, FOMO (Fear Of Missing Out) är krångligare eftersom det har med psykologi snarare än med siffror att göra. FOMO handlar om den stress du som investerare känner när du står vid sidan om och ser hur aktiekurserna fortsätter att stiga och dina vänner och bekanta blir rika som troll medan din egen förmögenhet står och stampar. Eftersom FOMO handlar om hur våra hjärnor fungerar så är fenomenet lika gammalt som vi själva och det finns mängder av exempel genom historien på hur investerare dragits med i investeringsbubblor. Men vad vet vi egentligen om finansiella bubblor och när de brukar bildas?

Vad är en bra jordmån för bubblor?

ECB-ledamoten Isabel Schnabel och forskaren Markus Brunnermeier har studerat finansiella bubblor som inträffat under de senaste 400 åren och lyckats identifierat några omständigheter som ofta behövs för att bubblor ska uppståⁱ. Bubblor trivs i en makromiljö som kännetecknas av:

1. Expansiv penningpolitik
2. Stark utlåningstillväxt
3. Inflöden av nytt kapital
4. Finansiell innovation eller avreglering

Sett till dagens situation så kan man alltså utan tvekan säga att de makroekonomiska förutsättningarna för att skapa bubblor med råge är uppfyllda. Den penningpolitiska expansionen saknar motstycke i modern tid. Utlåningstillväxten är stark och de ultralåga räntorna i kombination med centralbankernas tillgångsköp pressar investerare att välja mer riskabla tillgångar så att inflödet av riskkapital till aktiemarknaden är större än någonsin. Dagens industri uppskattade nyligen att det under 2021 kommer att komma mer nya pengar till Stockholmsbörsen i form av nyintroduktioner än det gjorde under hela 2010-talet.

Bubblor är ju inget nytt och själva uttrycket myntades för 300 år sedan på 1720-talet efter det som kom att kallas the South Sea bubble i England. Företaget South Sea Company hade vid den här tiden monopol på den lukrativa handeln med Sydamerika och det skapades en hysteri kring företagets goda framtid. Vetenskapsmannen och matematikern Isaac Newton var en av de

som drogs med i hypen. Han investerade tidigt och sålde efter ett tag sina aktier med god förtjänst. Problemet var att aktiekursen därefter bara fortsatte upp och Newton som då stod bredvid och såg på när hans vänner blev allt rikare drabbades av svår FOMO. Han hoppade på tåget igen med en jätteinvestering nära toppen och blev nästan ruinerad i den efterföljande kraschen. Han lär då ha sagt;



"I can calculate the motions of the heavenly bodies, but not the madness of people."

En effekt av bubblor är att de skapar en mentalitet i samhället om att det är lätt att tjäna snabba och stora pengar utan ansträngning. Under 1720-talet ledde det till en intensiv jakt bland investerare efter andra företag med lika fantastisk potential som the South Sea Company. Med riskviljan på topp och en kö av investerare som ville tjäna snabba pengar ledde till många nya företag. De uppstod snabbt för att sedan likt "bubblor" plötsligt implodera i tomma intet. Några av de mer katastrofala projekten som lyckades locka till sig pengar under den här tiden var ett företag som sa att man kunde göra plankor av sågspån, ett som hävdade att de kunde utvinna solenergi från gurkor. Det kanske mest illustrativa exemplet på hypen var ett företag som presenterade sin affärsidé så här: *"A company for carrying on an undertaking of great advantage but nobody can know what it is"*.



"A company for carrying on an undertaking of great advantage but nobody can know what it is"



Utän övriga paralleller kan nog alla som var med under IT-bubblans dagar känna igen sig. 1999 kunde ett företag få sin aktiekurs att skjuta i höjden bara genom att säga att det skulle börja satsa på IT även om man vare sig hade personal kunskande eller en vettig plan för hur man skulle göra. Nyintroduktioner med koppling till internet eller e-handel kunde stiga 100-tals procent utan att någon ifrågasatte rimligheten. Mycket tyder på att vi har en liknande mentalitet idag där allt färre personer längre är intresserade av aktier som förväntas stiga med 5-7% under det kommande året. Den avkastningen vill man ha på några veckor. En framgångsrik amerikansk youtuber jag följer sa på fullt allvar att hans mål är att dubbla sin förmögenhet under 2021.

Att köpa eller inte köpa, det är frågan...

Så hur ska man agera? Ja, även för den som tror att vi har en bubbla på aktiemarknaden just nu så är svaret ändå inte så enkelt som att bara sälja allt och vänta på kraschen. Man måste ha i minnet att bubblor är notoriskt svåra att identifiera i förväg men dessutom är det ännu svårare att förutse när de ska brista. En bubbla kan fortsätta växa under flera år om förutsättningarna är de rätta och då kan det bli dyrt att stå vid sidan och titta på. Inte lätt med andra ord. Själv fick jag nyligen upp ögonen för ett litet amerikanskt solenergibolag. Bolaget har en ny spännande teknologi för att göra transparenta solpaneler och en vad jag kan bedöma förtroendeingivande VD. Dessutom sitter Alexandra Musk (Elons halvsysster) i företagets ledning. Wow, på papperet kan det ju knappast bli bättre. Betydligt jobbigare är ju att aktiekursen redan har rusat med 500% på några månader. Blev det någon investering undrar ni säkert. Jo, FOMO har viss makt även över mig. Nu är jag ju i alla fall med på tåget och sen får framtiden utvisa om det blir en trevlig resa eller en som slutar med en krasch. Skulle det bli det senare kan man ju i alla fall trösta sig med att man är i gott sällskap tillsammans med sir Isaac Newton...

ⁱ Mätt som 12 månaders framåtblickande inverterat P/E-tal

ⁱⁱ Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives, 2015