

## Gjestekommentar



Frank Harestad, Heimdal Forvaltning

Porteføljefokus:

# Alltid bekymret

Peter Lynch forvaltet verdens beste aksjefond, Fidelity Magellan, fra 1977 til 1990. I 1989 ga han ut boken *One up on Wall Street* der han ga tydelige investeringsråd; først og fremst at investorer bør fokusere mer på langsiktig aksjeavkastning og mindre på alt som bekymrer.

Lynch sa det slik: "Aksjemarkedene stiger på en vegg av bekymringer." Og det var mye å bekymre seg over i 1989. Mange bekymret seg over aids-epidemien som dukket opp på 80-tallet. Som i dag var det mange som bekymret seg om klimaet, med forhold som tørke og ozonlaget.

**Gode avkastningsdata, tross en rekke bekymringer**  
På slutten av åttitallet og begynnelsen av nittitallet var også BNP-veksten svært lav og inflasjonen høy. Det var også bekymringer omkring statsfinansene i USA i forhold til budsjett- og handelsunderskuddet – og for dollarkursen. I perioder var man redde for en for svak dollar, mens i andre perioder var man bekymret over at dollaren var for sterk.

**Spørsmålet videre fremover er om vi vil få et langvarig "bear market" eller om aksjemarkedet vil fortsette sin klatring på "the wall of worry".**

Veggen av bekymringer var stor og økende i 1989. Men historien etter 1990 viser at det amerikanske aksjemarkedet har økt 17 ganger i verdi – tilsvarende en gjennomsnittlig avkastning på mer enn ti prosent pr. år. Dette viser med tydelighet at aksjemarkedene fortsetter å levere avkastning til investorene, til tross for alt som har gitt grunn til bekymringer i perioden.

La meg nevne noe som har bekymret oss de siste 30 årene: Det var krig i Irak, både i 1991 og 2003. I det forhenværende Jugoslavia var det krig mellom 1991 og 1999. I Asia var det en finansiell krise på slutten av 1990-tallet. Dotcom-bølgen oppstod omkring årtusenskiftet og sprakk kort tid etter. Terrorangrepet på World Trade Center skjedde i 2001. Og fortsatt sitter finanskrisen fra 2008 ferskt i minne hos mange investorer. I 2014 opplevde vi en oljekrise i



**Viser vei:** Wall Street har over tid levert gode avkastningstall, tross tilsig av stadig nye bekymringer, peker artikkelforfatteren på.

Foto: Getty Images

Norge, noe som rammet spesielt mange selskaper på Oslo Børs.

Det finnes mange dystre spådommer om markedet fremover. I mars 2022 kom investeringsbanken Stifel med dystre spådommer om et tiår uten avkastning i aksjemarkedet etter at det siste tiåret har gitt en årlig avkastning på godt over ti prosent årlig. Advarselen begrunnes med at aksjemarkedet prises høyt, unormalt høyt eierskap i aksjemarkedet av husholdningene og betydelig geopolitisk risiko.

**Vil aksjemarkedet klatre videre på "the wall of worry"?**

Vi kan liste opp flere faktorer som bidrar til "bekymringsveggen": Med den geopolitiske risikoen sikter Stifel nok først og fremst til krigen i Ukraina. I til-

legg har vi også økt usikkerhet omkring Kina og spesielt situasjon med Taiwan. I slutten av 2024 er det et nytt presidentvalg i USA. Hva vil skje hvis Donald Trump får en ny periode i det hvite hus?

Vi har fortsatt frykten for klimakrisen og konsekvensene denne har for verden. Dette har sammen med krigen i Russland skapt en energikrise. Vi har de siste årene vært gjennom en global pandemi som fortsatt skaper utfordringer i verden. Mange er bekymret for befolkningsveksten, mens andre er bekymret for at det fødes for få barn. I Norge sliter vi med høye strømpriser. Inflasjonen er høy, og rentene stiger. På samme måte som i 1989 er veggen av bekymringer stor og voksende.

Spørsmålet videre fremover er om vi vil få et langvarig "bear market" eller om aksjemarkedet vil fortsette sin klatring på "the wall of worry". ■