



## Bubblor kommer och går "the sure thing that wasn't"!



I 400 miljoner år simmade hajar där Alperna nu står. Där fanns ett tropiskt hav med väldiga korallrev. **För dinosaurierna** var dolomiterna inga berg, de var atoller. Ingen dinosaurie såg Alperna i horisonten, för de skapades ungefär 30 miljoner år efter att den sista dinosaurien dött ut. Alperna skapades när den afrikanska kontinentalplattan krockade med den eurasiska. Ingenting sitter fast. Amerika har drivit 1.300 kilometer från oss sedan dinosaurierna dog ut, med samma hastighet som dina fingernaglar växer. Innan människan började med sina upptåg har ca 99,9 procent av alla djurarter som någonsin levt på jorden dött ut. **Ingenting är evigt även om det ser evigt ut! Allt fungerar enligt Einsteins formel  $E=mc^2$ ; inget dör, det bara omvandlas!** Allt rör sig, det finns ingenting att luta sig emot i den här världen.

Casinoverksamheten har börjat dra i gång igen! De flesta verkar ha lyssnat på Prince låt "Party like it's 1999". En börsbubbla inträffar när aktiekurser/priser stiger långt över värdet enligt en värdering baserad på kända fakta. När majoriteten slutar bry sig om hur mycket aktien kostar i förhållande till de vinster som skapas av företagets verksamhet, och fokuserar på trenden och förhoppningen om att ännu fler människor kommer att vilja köpa, då kommer flödet av nya pengar att på kort sikt styra prissättningen. Det blir i längden ohållbart, därför att mängden pengar som krävs för att hålla uppgången vid liv till slut blir för stor i förhållande till resten av ekonomin. Tänk så här; Michael Jordan är troligtvis den bästa basketspelaren någonsin. Han är, och var, som en stor magnet på att dra in pengar. Han fick en lön på ca 285 miljoner/år. Även om han var bäst så skulle det ej vara lönsamt att betala honom 2850 miljoner/år eller 28500 miljoner/år eller ännu mera.

"Fear and greed" är de två viktigaste känslorna som styr marknadens aktörer. Idag verkar ytterst få vara rädda. Lägg därtill på ett lämmeltåg av nya mindre, ofta unga, gör-det-självt-aktörer, som fått smak på aktier och marknad när pandemin tvingat människor att "jobba hemma", och ett rekord i aktietipspubliceringar i media. Facebookgrupper för privatinvestorer får allt fler medlemmar och intrycket är att många tycks tro att börsen är ett utsinligt ymnighetshorn. **Nästan ingen förstår att ju mer du betalar desto lägre kommer din avkastning vara. Instinkten att bli rik tar över för de flesta och förstör logiskt tänkande.** Att det skulle vara annorlunda den här gången är ej troligt, oavsett alla förståsigpåare och experter. Den som upplevt flera tidigare krascher känner igen det här beteendet; det brukar dyka upp i slutet av alla kraftiga uppgångsfaser. Det är lätt att ryckas med när det positiva informationsflödet ständigt pumpas ut av aktiemarknadens aktörer. Banker, media etc. har allt att vinna på att intresset för aktiemarknaden fortsätter. Lönsamheten är direkt sammankopplad med transaktionsvolymerna. Den kritiska granskningen har avtagit när media i allt större utsträckning förlitar sig på "stjärnanalytiker" och "stjärnförvaltare".

Mäklarfirmor etc. är "belöningsorienterade" och "hetsar" till affärer. En kritik som påminner om den som riktats mot spelindustrins aktörer. En ökad tillgänglighet till marknaden, och en mängd nyutvecklade finansiella hävstångsprodukter kopplade till aktier, har gjort att många individer sannolikt tar en betydligt högre risk än vad de själva inser. Den extrema räntemiljön har gjort att allt fler börjat använda belåning för att spå på avkastningen ytterligare. Belåning är visserligen en central förklaring till den snabba förmögenhetsutvecklingen när marknadsräntorna fallit dramatiskt

sedan finanskrisen, men när alla realltillgångar stigit kraftigt i flera år finns det goda skäl till försiktighet. Hävstångsprodukter och bubbelvarning för många högtflygande aktier tillsammans med belåning riskerar att leda till Armageddon. Många priser/kurser har sedan mars i fjol stigit mycket och gör att många investerare känner sig oöverberrädda i jakten på nya aktier/fastigheter etc. som skall frälsa portföljen. Den känslan är lätt att få när det varit ovanligt lätt att tjäna pengar på aktiemarknaden det senaste året, i synnerhet inom vissa "heta" sektorer där bolagsvärderingarna pekar på att flera företag skall uppnå världsherravälde inom sin bransch. Jag ser dagligen [IPO](#) med börsvärden på mellan 12–500 miljarder med bristande vinster bara i Sverige. Hur man än räknar så är det troligtvis INTE hållbart på sikt. En omöjlighet att få ihop för en aktiefundamentalist. Just detta är ett allvarligt problem och botten är att kapitalflödet till aktiemarknaden är, och har varit, extremt stort under det sista halvåret. Det är en central förklaring till den enorma mängd av nya bolag som anträt aktiemarknaderna det sista halvåret och där flera knappast hade nåsögat för ett par år sedan. Helt nya marknadsfenomen har också dykt upp, som t.ex. SPAC-bolagen. Bolag som saknar verksamhet men som sitter på stora kassor i väntan på att förvärva ett lämpligt onoterat bolag.

Ny positiv information tillsammans med en optimistisk stämning kan ge en långvarig prisuppgång, som blir självförstärkande eftersom människor har en tendens att tro alltmer på trenders hållbarhet ju längre de pågår. Flockbeteende, när människor litar på att majoriteten betar sig rationellt, och därför inte gör någon egen utvärdering, bidrar till att överdrifter ignoreras. Tyvärr liknar det här kursrallyt för förlustbolagen mycket tiden innan sekelskiftet när it-bubblan blåstes upp.

De fem största teknikbolagen i USA – Microsoft, Facebook, Amazon, Apple och Alphabet har alla uppgångar på mellan 70 och 100 procent. Det är ändå småpotatis jämfört de mindre teknikbolagen som gör förlust. Goldman Sachs har ett index med 59 noterade teknikbolag i USA som alla gör förlust. Det heter Goldman Sachs Non-profitable Technology index. Det konstruerades redan 2014 och förde länge en tynande tillvaro. Indexet var ungefär oförändrat ända fram till 2020 – sedan tog ett ofattbart rally vid förra året. Indexet femfaldigades på ett år från botten i mars förra året till toppen i februari 2021. S&P 500 gick upp 75 procent under samma tid, efter att först gått ned. Marknadens aptit på förlustbringande teknikbolag verkar ha varit ohämmad – inte så olik situationen i slutet av 1990-talet. Nu verkar marknaden dock ha nyktrat till något för indexet är ned lite från toppnoteringen. Bolaget Plug Power upp 720 procent på ett år och börsvärdet är nu 171 miljarder kronor. Omsättningen väntas bli 4 miljarder, förlusten 1 miljard. Lyft och Uber har börsvärden på 200 respektive 910 miljarder kronor. De aktierna är "bara" upp 120 respektive 90 procent det senaste året. De påvisar fallande försäljning och stora förluster men det bryr spekulanter, traders och robotar sig INTE om. **Det verkar snarare varit positivt med stora förluster.** Biltillverkaren NIO har stigit ca. 1.100 procent på ett år och har ett börsvärdet "priset" på bolaget på ca. 490 miljarder kronor – vilket är i linje med BMW. NIO sålde 43.728 bilar ifjol mot drygt 2 miljoner för BMW. NIO väntas visa hög tillväxt de kommande åren men det väntas också BMW:s elbilsförsäljning göra. Många av aktierna i indexet, till exempel NIO och de övriga elbilstillverkarna, uppvisar flera klassiska tecken på en spekulationsbubbla. Bolagen befinner sig mitt i ett teknikskifte, penningmängden är mycket hög, riskaptiten på topp, vi ser lodräta kursuppgångar, extrema värderingar mot fundamenta samt att det är många småsparare inne i aktierna, till exempel via handelsplattformen Robinhood eller via forum som Reddit. **Marknaden kommer att justera värdet här förr eller senare – som den alltid har gjort.**

Mellan 1995 och 2000 gick Nasdaq upp med 500 procent, vilket avslutades med en lodrät euforisk fas 1999 och i början på 2000. Enligt Forbes noterades det 457 aktier 1999, varav de flesta var teknologibolag. Då byggde det dock mycket på luft och alla aktier med ordet "it" eller ".com" rusade hejdlöst – allt från Pets.com till Boo.com. På Stockholmsbörsen räckte ordet "wap" i bolagsnamnet för att värdet skulle dubblas. De flesta av bolagen saknade vinster, och många tyvärr även intäkter. Många av dagens placerare var dock inte med för 20 år sedan – varken under rallyt eller under den

efterföljande börsmissären som följde på kraschen. Eller också har de bara förträngt det. Likheter med dagens läge finns där, men det finns också flera olikheter. Nu har många av bolagen åtminstone intäkter och skalbara affärsmodeller i många fall. För en del av bolagen i Goldman Sachs index är det också helt naturligt med förluster. I flera fall befinner sig bolagen fortfarande i ett uppbyggnadsskede och det är rimligt att investera kraftigt för fortsatt tillväxt. Många av dem växer också kraftigt, varför det är naturligt med höga värderingar. En del av bolagen är dock bara övervärderade förlustbolag – som kommer att förbli förlustbolag. Parallellt med de extrema värderingarna på de här förlustbolagen framstår i stället värderingarna på flera av de stora teknikjättarna som rätt försiktiga. Med tanke på teknikjättar som Microsoft, Apple, Alphabet etc. som vi investerar i, som har vinsttillväxt, marknadspositioner, jättelika kassor, stora vallgravar runt verksamheterna, höga bruttomarginaler och starka kassaflöden är värderingarna inte speciellt höga. Här är det definitivt inte tal om någon bubbla, även om priset på bolagen kan variera mycket. Man ska alltså inte dra alla över en kam då värderingarna är väldigt tudelade. Det kan vara bra att komma ihåg.

Investeringar i kryptovalutor har ökat med flera tusen procent i pris. Kurserna har varit ytterst volatila och svängt kraftigt. Bitcoin är troligtvis en bubbla och liknar [spekulationen i tulpanlökar](#) på 1600-talet. Det är inte fråga om en decentraliserad valuta, utan enbart ren spekulation. Ett spel rent av. Du kan skapa ett annat spel och även kalla det för en valuta. Du kan lika gärna kalla Appleaktien för en valuta, som dessutom är bra mycket mindre volatil i sin prisutveckling. Det fundamentala värdet är noll, men det betyder inte att det behöver vara fel att äga kryptovalutor. Kryptovalutor gör helt nya former av transaktioner möjliga, men samtidigt finns det ingen stat eller centralbank som reglerar valutorna. Det finns en hög risk kopplad till kryptovalutor. Om de inte blir accepterade som riktiga valutor finns risken att de kan kollapsa.

En intelligent investerare bör ha som FOKUS att minimera risken för stora förluster vilket de flesta råkar ut för. Ibland märker man inte att man gjort dåliga affärer. Det går inte alltid som i våras ned kraftigt på 1 månad. Ofta går det långsamt när inflation, skatter, konsumtion, dåliga beslut, sjunkande kurser etc. påverkar. Viktiga psykologiska drag är att vara disciplinerad, smart och mycket tålmodig. För att investera bra behöver du en stabil personlighet, ett temperament som varken gläds åt att vara med eller emot den stora massan. Du måste kunna "sitta på din bakdel", både när du köper något (köp och behåll) men också när allt är dyrt och det är svårt att hitta bra fynd. Även om Investerum är extremt tålmodiga och långsiktiga så måste även investerarna vara det; vi är ett team. Under hela min tid i finansbranschen så har möjligheterna till stimulering vuxit exponentiellt. Människor tillbringar timmar på att oavbrutet titta på finansiella nyhetstjänster och kontrollera sina portföljer dagligen i stället för att vara produktiva - det är alltför lätt att svepas med i kortsiktigt brus.

Några viktiga frågor som en intelligent investerare ska ställa sig: Kan du ärligt säga till dig själv att du kan bocka av nedan? Forskningen visar att de flesta är dåliga på att förstå hur korkat man kommer agera när det dyker upp stora händelser. Man överskattar sig själv. Det är lätt när det stiger år efter år och sedan så smäller det till och andra delar av hjärna tar över och man gör bort sig, så vidare man ej följer Value investing principerna.

1. Har jag satt undan cash för ett år för att klara oväntade händelser?
2. Har företaget tillräckligt mycket i kassan och mod för att stå emot vid en kris? *Har man det är det mycket värdefullt vid en kris.*
3. Kommer jag investera i minst 20år till?
4. Har jag överlevt alla börskrascher tidigare?
5. Köpte jag mera bra aktier under IT och Lehman kraschen? Eller fick jag panik och sålde som de flesta?

6. Har jag lärt mig reglerna om MR Market och säkerhetsmarginaler?
7. Har företaget hög vinstmarginal varaktigt och en skötsam ledning som inte slösar med aktieägarnas pengar? *Det är oundvikligt att priset av en tillgång ej kan växa fortare än sin vinst på lång sikt.*
8. Köper jag av en pessimist och säljer jag till en optimist?
9. Köper jag för att aktien stigit mycket? *Det dummast du kan göra gällande aktier är att köpa för att en aktie har stigit mycket.*

Blessed is he who expected nothing, for he shall not be disappointed.

Vänliga Hälsningar,

**Joakim Huth**

[j.huth@investerum.se](mailto:j.huth@investerum.se)

Ordförande i Investeringskommittén



I broschyren Wealth Builder Plan får du mer information om oss, våra förvaltningsprinciper och tjänster. [Ladda ned](#)

Tidigare mail i Value Investing biblioteket kan du nå via denna [länk](#).

### **Riskinformation**

Innehållet i mailet ska inte tolkas som råd, erbjudande eller rekommendation att köpa någon produkt eller tjänst. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i värdepapper/fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet. För mer information om risker, se <https://investerum.se/>

---

#### **Kontor**

Investerum AB  
Karlavägen 108,  
115 26 Stockholm  
Tel: 08 522 98 400 | Fax: 08-611 04 08  
E-post: [info@investerum.se](mailto:info@investerum.se)

[www.investerum.se](http://www.investerum.se)

© Investerum

Signatory of:



**SWESIF**  
SVERIGES FORUM FÖR  
HÅLLBARA INVESTERINGAR