

Gjestekommentar  
- finansFinn Øystein  
BerghHalvor  
HoddevikIngvild  
Borgen  
GjerdeJon  
MjølhusAlexandra  
MorrisEspen  
SirnesTrym  
Riksen

# Same procedure

Et nytt år betyr nye prognoser for året som kommer. Som i «Grevinnen og hovmesteren» byr finansanalytikerne på samme prosedyre hver gang.

**O**ppmerksomheten om spådommer i finans rundt nyttår er en tradisjon som er vond å vende.

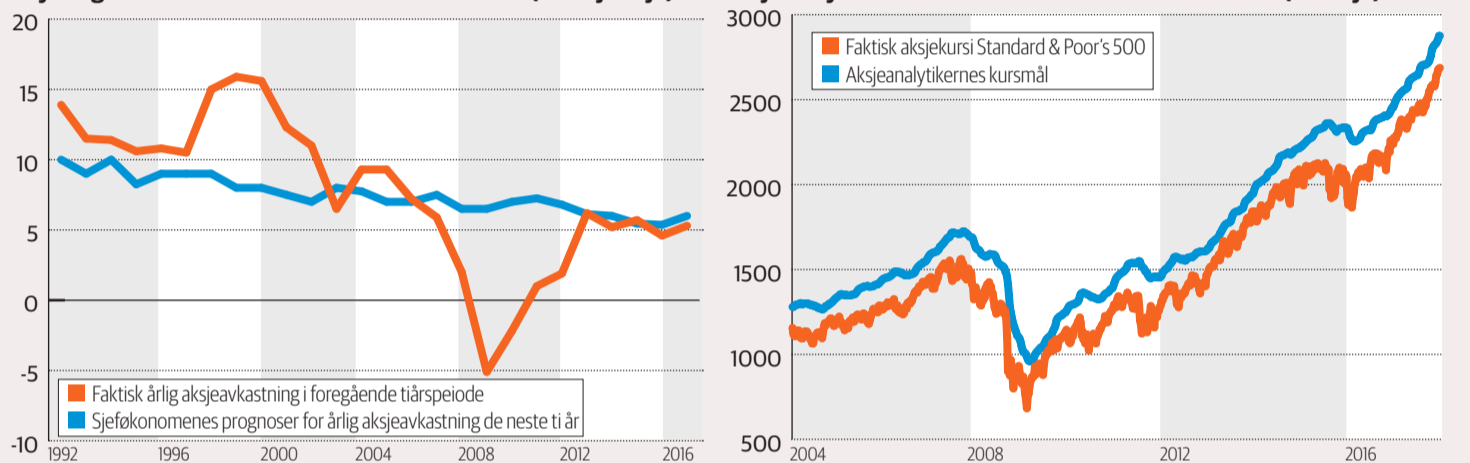
Etterspørselen etter finansielle prognoser er tydeligvis skyhøy, og det er kanskje ikke så rart når spådommene er gratis. Fordi det er fare for overforbruk når ting er gratis, er det interessant å undersøke substansen i det som tilbys: Er verdien av prognosene høyere eller lavere enn null, som jo er prisen på prognoser fra finansanalytikerne?

«The Survey of Professional Forecasters» er en kvartalsvis spørreundersøkelse blant sjeføkonomer i privat og offentlig sektor i USA. Undersøkelsen er den eldste i sitt slag og ble startet opp i 1968. I hvert kalenderår fra 1992 av har økonomene blitt bedt om å spå aksjeavkastningen de neste ti årene. Det er den amerikanske sentralbankens avdeling i Philadelphia som arrangerer rundspørningen, og dataene tilbys gratis.

Den ene figuren her viser amerikanske sjeføkonomers prognose for årlig gjennomsnittsavkastning i aksjeindeksen Standard & Poor's 500 de neste ti årene, år for år siden 1992. Vi ser at sjeføkonomenes langsiktige avkastningsprognose har avtatt jevnt, fra omtrent ti prosent i årlig avkastning i 1992 til rundt fem prosent i dag. I samme figur vises hva den historiske, tilbakeskuende tiårsavkastningen var på det tidspunktet hvor spådommen ble avgitt. Det skal ikke så mye kreativitet til for å se at de to linjene - spådommen og den historiske avkastningen - går i takt, bare avbrutt av ekstraordinære

## Når historien blir prognosen

I venstre figur vises historisk årlig gjennomsnittlig aksjeavkastning de siste ti år (oransje linje) og sjeføkonomers prognose for årlig gjennomsnittlig aksjeavkastning de neste ti årene (blå linje). Fra 2007 til 2017 var den gjennomsnittlige årsavkastningen i Standard & Poor's 500-indeksen 5,3 prosent. Til sammenligning tror sjeføkonomene at årlig snittavkastning fra 2017 til 2027 vil bli 6,0 prosent. I høyre figur vises faktisk kurs i S&P 500-indeksen (oransje linje) mot aksjeanalytikernes kursmål (blå linje).



## Finans Trym Riksen



bevegelser som boomen i teknologi-, medie- og telekommunikasjon rundt 2000 og finanskrisen i 2008 og 2009.

Med andre ord kan man på forhånd vite hva sjeføkonomene tror om det neste tiåret hvis man

vet hva den historiske avkastningen har vært i foregående tiår; det tilbakeskuende blir prognosen.

Man skal vokte seg vel for å presentere «spuriøse» sammenhenger bare for å forlyste leseren. La meg derfor dokumentere med enda et datasett for å gjøre forlystelsen berettiget. Den andre figuren viser aksjeanalytikernes målkurs for aksjeindeksen Standard & Poor's 500; målkursen er den aksjeprisen som analytikerne mener er riktig på de 500 selskapene i indeksen. Slike estimater er gratis for blant andre dem som har tilgang til nyhetstjenesten Bloomberg.

I samme figur vises løpende kurs i Standard & Poor's 500-indeksen. Igjen ser vi at analytikerne løper etter historien. I tillegg ser vi at de alltid tror på kursoppgang, og i snitt ligger kursoptimismen på i

overkant av ti prosent.

Ved inngangen til 2018 ligger analytikernes kursmål syv prosent høyere enn siste indekskurs.

Prognoser i finans går «Grevinnen og hovmesteren» en høy gang. Til forskjell fra den årlige TV-tradisjonen - som vi har levd med siden 1980 - gjentas ikke de samme morsomhetene bare én gang årlig i finans; tilskuerne i verdens finansmarkeder er vitne til det samme skriptet hver dag hele året.

Er det noe å lære av dette?

Vi så at verdien av gratis spådommer i beste fall er null. Overforbruk av ting som ikke har noen verdi gir naturligvis ingen glede. Likevel ler vi av «Grevinnen og hovmesteren» på gratiskanalen NRK selv om vi kjenner til manus og poenger på forhånd. Samme overbærende holdning til lett humor



... kan man på forhånd vite hva sjeføkonomene tror om det neste tiåret hvis man vet hva den historiske avkastningen har vært i foregående tiår

gjør seg like godt i omgangen med finansielle gratisprognoser.

**Trym Riksen**, leder av strategisk og taktisk allokering i Formuesforvaltning

## Tøyenpakken og Boligbygg

DN har gjort en prisverdig innsats i å avdekke Boligbyggskandalen.

Men for å forstå hvordan alt dette kunne skje må man se forbi Boligbyggs ubehjelpelige og kanskje korrupte håndtering av det politiske pålegg om å kjøpe leiligheter på beste Vestkant. Dette var en del av den såkalte Tøyenpakken, som skulle dempe oslopolitikernes dårlige samvittighet etter (det for øvrig ukloke) vedtak om å flytte Munchmuseet fra området. Beboerne skulle få

noe til gjengjeld, utrolig nok blant annet kjøp av flere kommunale boliger - i helt andre deler av byen.

Skulle da beboere i de slitne kommunale boliger på Tøyen få anledning til å flytte vestover? Og betale en mye høyere husleie ut fra knapphetsprisene der? Forstå det den som vil.

Og dermed setter altså stakkars Boligbygg i gang med et kjøp over hals og hode av leiligheter i det heteste boligmarkedet siden 1890-årene - i det mest eksklusive område i byen. De mange hundre millioner de pøste inn bidro utvilsomt til at eiendomsboblen ble enda

verre enn den ellers ville blitt.

Tenk om Boligbygg isteden hadde gjort en skikkelig innsats for å oppgradere de boligene de har og heller enn å drive bruktmarkedet investert i de mange nybyggprosjekter som var og er tilgjengelig? Ikke så spennende kanskje, men der vet man i hvert fall hva markedsverdiene er.

Vi får håpe at det nye management av den kommunale boligbutikk tar skjeen i en annen hånd.

**Fridthjov Haavardsson**, siviløkonom og tidligere finansdirektør

## Reklamasjonsfristen

Advokat Andreas Nordby uttrykker i DN 27. desember bekymring på vegne av seg selv, eller noen han ikke opplyser hvem er, overfor dagens femårige reklamasjonsfrist.

Nordbys bekymring er at varene på det norske markedet blir unødvendig dyre for forbrukerne, da selger må prise inn den lange reklamasjonstiden vi har i Norge.

Er dette en bekymring skrevet på vegne av forbrukerne?

Som forbruker vil jeg anta at

om man har kjøpt seg en oppvaskmaskin 1. desember 2015, og denne ryker 2. desember 2017 vil en gratis reparasjon være et greit plaster på såret for alt styr en slik episode medfører. Personlig tror jeg lang reklamasjonstid favoriserer kvalitetsprodukter, og faktisk kan bidra til å holde produkter med for dårlig kvalitet ute av det norske markedet.

Innlegget skrives på vegne av meg selv, og trolig andre som er opptatt av forvaltning av jordens ressurser.

**Bengt Magnus Tovslid**, Sandnes